

zRating-Studie 2017

Corporate Governance in Schweizer Publikumsgesellschaften

Im September 2017



Imprint

Herausgeber	Inrate AG
Autoren	Dr. Christophe Volonté, Marco Wapf, Martina Wengle
Bezugsquelle	Inrate AG, www.zrating.ch
Auflage	9. überarbeitete Auflage
Schutzgebühr	CHF 200.00

© 2017 Inrate AG



Diese Studie von Inrate AG stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung dar. Die Informationen stehen unter dem Vorbehalt jederzeitiger Änderung. Für allfällige fehlerhafte Angaben wird keinerlei Haftung übernommen. Die vollständige oder teilweise Reproduktion, Änderung, Verwendung oder Weiterverbreitung sämtlicher Inhalte, Grafiken und Informationen ist ohne vorherige Zustimmung von Inrate AG untersagt.

Management Summary

Bereits zum neunten Mal wird die zRating-Studie zur Corporate Governance in Schweizer Publikumsgesellschaften präsentiert.

Ascom führt die diesjährige Gesamtrangliste vor Inficon und Sunrise an

zRating hat in diesem Jahr die Corporate Governance von 168 börsenkotierten Schweizer Gesellschaften anhand von 58 Kriterien analysiert. Dazu wurden die Kriterien in einem Scoring-Modell gewichtet und mit Punkten bewertet. Die Summe der Punkte beträgt maximal 100. Aufgrund von Änderungen im Kriterienkatalog ist die durchschnittliche Punktzahl dieses Jahr mit 62 Punkten tiefer als im Vorjahr (67 Punkte). Die höchsten Punktzahlen erreichen Ascom und Inficon mit jeweils 79 Punkten, gefolgt von Sunrise mit 78 Punkten. Aufgrund der besseren Klassierung in der Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» gewinnt Ascom das diesjährige Corporate Governance-Rating. Während Ascom schon im Vorjahr den zweiten Rang erreicht hat, sind Inficon und Sunrise von Rang 23 resp. 30 auf das Podest aufgestiegen.

Ausblick: Aktienrechtsrevision

Der Bundesrat hat am 23. November 2016 die Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) verabschiedet. Die Aktienrechtsrevision ist sehr umfassend und beinhaltet viele gute Neuerungen. Mit der vorgeschlagenen Regelung zur Dekotierungskompetenz, der Senkung von gewissen wichtigen Schwellenwerten und den Anpassungen bezüglich Vergütungen geht sie in die richtige Richtung. Zusätzlich zu den vorgeschlagenen Themen sieht zRating weiteren Handlungsbedarf. Dies gilt insbesondere für die Umsetzung des Prinzips «one share – one vote» und den Dispoaktien.

Grossaktionäre und Minderheitenschutz in der Corporate Governance

Aus Sicht der Corporate Governance hat die Präsenz eines Grossaktionärs zwei gegenläufige Effekte. Einerseits haben Grossaktionäre klare Anreize sich an der Aufsicht über das Management aktiv zu beteiligen. Andererseits kann es sein, dass Grossaktionäre ähnlich wie

Manager Entscheide herbeiführen, welche nicht im Interesse der Minderheitsaktionäre sein müssen. Um diesen beiden Effekten Rechnung zu tragen, sind gute Corporate Governance Strukturen von zentraler Bedeutung.

Verwaltungsräte entscheiden in Sitzungen – Wie oft und für wie viel treffen sie sich?

Der Verwaltungsrat fasst seine Beschlüsse grundsätzlich in Sitzungen. Für das Funktionieren des Gremiums sind sie deswegen unabdingbar. Daher sind Sitzungen auch relevant für den Lohn der Verwaltungsräte. Der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» empfiehlt vier Sitzungen, zRating hält sechs Sitzungen für angemessen. Im Jahr 2016 hielten die Unternehmen durchschnittlich 5.8 Sitzungen ab. Neben der Anzahl Sitzungen ist auch die Teilnahme der Verwaltungsräte an den Sitzungen eine Voraussetzung für einen reibungslosen Ablauf. Die Sitzungsteilnahme wird leider heutzutage oft ungenügend offengelegt.

Revisionsgesellschaften: Langjährige Weggefährten der Unternehmen

Die Unabhängigkeit der Revisionsstelle ist zentral im Gefüge der Corporate Governance. Eine langjährige berufliche Verbundenheit zwischen Prüfer und Unternehmen, sowie hohe revisionsfremde Honorare können Indizien für eine fehlende Unabhängigkeit sein. In der Schweiz gibt es keine Regulierung bezüglich der Amtsdauer und eine langjährige Amtsdauer von Revisionsstellen ist durchaus Standard. So beträgt die durchschnittliche Dauer 16 Jahre. Die Entwicklungen zeigen jedoch auch, dass revisionsfremde Honorare im Verhältnis zu Revisions- oder revisionsnahen Honoraren eher rückläufig sind.

Stimmrechtsvertreter: Eine unbekannte Macht

Da nur noch die wenigsten Aktionäre persönlich an der GV teilnehmen, hat die Bedeutung des Stimmrechtsvertreters in den letzten Jahren zugenommen. Aus diesem Grund ist es essenziell, dass die Stimmrechtsvertreter unabhängig sind. Insbesondere muss sichergestellt werden, dass das Stimmgeheimnis gewährleistet ist. Zurzeit ist dies in gewissen Fällen noch zu bezweifeln. Weiter gibt es noch

einige Problemfelder im Abstimmungsprozess. So ist es schwierig nachzuprüfen, ob tatsächlich ist oft erheblicher administrativer Aufwand nötig abgestimmt wurde. um an die nötigen Dokumente zu kommen. Weiter

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	7
2	Retrospektive	9
3	Themenschwerpunkte	17
3.1	Ausblick: Aktienrechtsrevision	17
3.2	Grossaktionäre und Minderheitenschutz in der Corporate Governance	21
3.3	Verwaltungsräte entscheiden in Sitzungen – Wie oft und für wie viel treffen sie sich? ..	24
3.4	Revisionsgesellschaften: Langjährige Weggefährten der Unternehmen	27
3.5	Stimmrechtsvertreter: Eine unbekannte Macht	29
4	Methodik und Ergebnisse	32
4.1	Bewertung der Corporate Governance.....	32
4.2	Änderungen gegenüber dem Vorjahr	33
4.3	Stichprobe	34
4.4	Gewinner der Studie	34
4.5	Auswertung der einzelnen Kategorien.....	40
5	Kriterienkatalog	42
5.1	Aktionariat und Kapitalstruktur.....	43
5.2	Mitwirkungsrechte der Aktionäre	52
5.3	Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	61
5.4	Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	76

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: CEO Vergütungen (in Mio. CHF)	11
Tabelle 2: Ablehnungen und Ja-Anteile unter 70 % bei VR-Anträgen ausgewählter Themen.....	13
Tabelle 3: Übersicht Schwellenwerte	17
Tabelle 4: Beurteilung der Corporate Governance bei unterschiedlichen Aktionärsstrukturen.....	22
Tabelle 5: Rangliste höchste Vergütungen pro Sitzung.....	26
Tabelle 6: Unternehmen mit über 50-jähriger Beziehung mit der Revisionsgesellschaft.....	28
Tabelle 7: Fragebogen	29
Tabelle 8: Antworten von Stimmrechtsvertretern.....	31
Tabelle 9: Zu- und Abgänge.....	34
Tabelle 10: Rangliste zRating	36
Tabelle 11: zRating Punktzahlen in den vergangenen Jahren	39
Tabelle 12: zRating Punktzahlen nach Indizes und Industriezugehörigkeit	40
Tabelle 13: Punkteverteilung in den vier Kategorien	40
Tabelle 14: Gesellschaften mit den drei höchsten und tiefsten Punktzahlen pro Kategorie	40
Tabelle 15: Prozentuale Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten	74
Tabelle 16: Höchste Entschädigungen an Verwaltungsratspräsidenten	78
Tabelle 17: Höchste Entschädigungen an den CEO	80

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Generalversammlungen im Jahr 2017.....	10
Abbildung 2: Anteil negativer Stimmempfehlungen im Vergleich	10
Abbildung 3: Veränderung der Stimmempfehlungen	10
Abbildung 4: Dialog mit Unternehmen	12
Abbildung 5: Dialogbereitschaft nach Unternehmenstypen (Reaktion in %).....	12
Abbildung 6: Nein-Anteile an Generalversammlungen nach Kategorien	13
Abbildung 7: VR-Kompetenzen.....	16
Abbildung 8: Übersicht zu den Traktandierungshürden.....	18
Abbildung 9: Zeitspanne zwischen GB und Ende der Traktandierungsfrist	19
Abbildung 10: Genehmigungsverfahren variable Vergütung	19
Abbildung 11: zRating Governance Kategorien.....	23
Abbildung 12: Einfluss auf Aktienpreise von vergleichbaren Unternehmen.....	24
Abbildung 13: Boxplot über Sitzungen 2015 vs. 2016	25
Abbildung 14: Anzahl Sitzungen	25
Abbildung 15: Angabe über individuelle Sitzungsteilnahme	26
Abbildung 16: Amtsdauer von Revisionsstellen bei börsenkotierten Schweizer Unternehmen	28
Abbildung 17: Drei Revisionsgesellschaften teilen sich 88 % der Mandate	28
Abbildung 18: Entwicklung der Audit Fees und Non-Audit-Fees seit 2011	29
Abbildung 19: Unabhängiger Stimmrechtsvertreter vereint die Mehrheit der Stimmen	28
Abbildung 20: Ablauf Stimmrechtsausübung	28

Abbildung 21: Zweistufiger Prozess.....	32
Abbildung 22: Principal und Agent im zRating.....	33
Abbildung 23: Punkteverteilung 2016	33
Abbildung 24: Punkteverteilung 2015	34
Abbildung 25: Industrieverteilung der Stichprobe	34
Abbildung 26: Risk-Spider: Gewinner vs. Verlierer.....	35
Abbildung 27: Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit.....	43
Abbildung 28: GV-Präsenz.....	44
Abbildung 29: Beschränkung von Nominees und transparente Handhabung.....	46
Abbildung 30: Entwicklung des durchschnittlichen Dispobestands	48
Abbildung 31: Potenzielle Kapitalverwässerung.....	49
Abbildung 32: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen.....	52
Abbildung 33: Übersicht über die Traktandierungshürden	53
Abbildung 34: Zeitspanne zwischen Publikation des GV und Ablauf der Traktandierungsfrist.....	54
Abbildung 35: Anteil an Opting Out/Up-Klauseln.....	57
Abbildung 36: Non-Audit Fees im Verhältnis zu den Audit Fees.....	60
Abbildung 37: Anzahl Mitglieder im Verwaltungsrat	62
Abbildung 38: Frauenanteile im Verwaltungsrat	63
Abbildung 39: Limitierung der Anzahl Verwaltungsratsmitglieder	65
Abbildung 40: Anzahl erlaubter Drittmandate (VR) bei börsenkotierten Unternehmen.....	66
Abbildung 41: Anzahl erlaubter Drittmandate (GL) bei börsenkotierten Unternehmen.....	67
Abbildung 42: Unabhängigkeit im Verwaltungsrat	68
Abbildung 43: Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten.....	70
Abbildung 44: Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrats	71
Abbildung 45: Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten	74
Abbildung 46: Personalunion VRP/CEO.....	75
Abbildung 47: Anzahl Drittmandate des CEO.....	76
Abbildung 48: Median der Vergütungen an den Verwaltungsratspräsidenten	78
Abbildung 49: Median der Vergütungen an den CEO	80
Abbildung 50: Gesamtvergütung des VR/GL im Verhältnis zum EBITDA.....	85

Vorwort

Schein und Sein in der Corporate Governance. Oder: Was nützt Transparenz

Corporate Governance stellt sicher, dass die Aktionäre mit ihren Rechten – und Risiken – ihre Interessen durchsetzen und die entsprechenden wirtschaftlichen Leistungen erwerben können. Ein Grossteil der Corporate Governance-Bemühungen zielt darauf ab, Strukturen und Prozesse zu fördern, welche die langfristigen Aktionärsinteressen in den Entscheidungen der Unternehmensleitung verankern sollten. Unklar ist allerdings, ob das Einhalten anerkanntermassen guter Corporate Governance-Standards tatsächlich dazu führt. Und ebenfalls unklar ist, was von aussen auf Basis der öffentlich zugänglichen Informationen zum Funktionieren und den tatsächlichen Wirkungen der Corporate Governance Strukturen und Prozesse erkannt werden kann. Publikumsaktionären, wie es die schweizerischen Pensionskassen sind, bleibt nur dieser Weg über die öffentlichen Informationen. Auch die Stimmrechtsvertreter, wie wir es sind, stützen sich darauf. Doch was lässt sich damit ermitteln?

Transparenz ist deshalb wichtig und wird hochgehalten, vom Regulator bis hin zu den Börsen. Offenlegung dient als Leitlinie in zahlreichen Corporate Governance Standards und ethischen Codes, bis hin zu den Principles for Responsible Investment der UN (UNPRI). Das trifft auf Verständnis bei den Unternehmungen, die Berichtslängen nehmen zu, es werden immer mehr Informationen zur Verfügung gestellt. Entlohnungsberichte können mehrere Dutzend Seiten aufweisen, Geschäftsberichte mehrere Hundert. In manchen Fällen sind es Unternehmungen, die nach gravierenden Vorfällen ihre Reputation wiederherstellen und im kritischen Licht einer Öffentlichkeit stehen, die als erste die Berichterstattung verbessern. Für den Publikumsaktionär und andere Stakeholders ist die wachsende Zahl von Angaben und Daten grundsätzlich positiv. Das kann so weit gehen, dass im Rahmen von Ratings bereits die Berichterstattung zu einer Geschäftsaktivität zu einer Höherbewertung führt, respektive die fehlende Angabe mit Punktabzügen abgestraft wird, in der Logik, dass bereits die unterlassende Berichterstattung auf eine Schwäche hinweist. Das ist aus systematischer Perspektive verkürzt,

weil Motivation beurteilt wird, wenn Unterlassung von Berichterstattung als Verschleierung einer Schwäche respektive Problems bewertet wird. Corporate Governance Ratings sollten auf Leistungen und Voraussetzungen zu Leistungserbringung fokussieren, nicht auf Intensionen der Handlungsakteure. Es sind die Resultate, die zählen.

Aus Untersuchungen weiss man, dass Verwaltungsräte für den Geschäftserfolg eine wichtige Funktion ausüben und umso relevanter sind, je weniger der Verwaltungsrat ein „Nicker-Gremium“ ist. Zu erfahren, dass sich ein Verwaltungsrat eines globalen Konzerns in einem „dynamischen“ Marktumfeld im Geschäftsjahr 2016 beinahe 20-mal traf, lässt Hoffnung aufkommen für den Geschäftserfolg der nachfolgenden Jahre. Die Aufgabenliste enthält auch komplexe Punkte: Wahl von geeigneten und fähigen Mitgliedern der obersten Geschäftsleitung, Festlegung und Überwachung des Kurses, Verantwortung für die strategische Ausrichtung, Abklärung entsprechender Ressourcen und darüber, inwiefern die Strategie umgesetzt ist und erfolgreich ausfällt. Es liess sich jedoch noch eine weitere Zahl im Geschäftsbericht finden: Die durchschnittliche Sitzungsdauer. Das ergab, dass die komplexen Geschäfte in weniger als einer gesamten Arbeitswoche vom betreffenden Verwaltungsrat abgewickelt worden sind. Die Transparenz hat ermöglicht, auf einen potenziell kritischen Punkt zu stossen. Von den Daten zu einer verwertbaren und handlungsrelevanten Information ist es ein Schritt, manchmal ein weiter Weg, der oftmals mit Aufwand und damit Kosten verbunden ist.

Das Geschäftsmodell der Banken erwies sich in den letzten Jahren als wenig erfolgreich, die Aktienkurse blieben massiv hinter der allgemeinen Entwicklung zurück. Bei den Vergütungen der Verwaltungsräte und der obersten Geschäftsleitung war das weniger der Fall. Damit bekommt Kritik eine grosse Angriffsfläche. Forderungen nach Bonusverzicht und Rücktritt wurden selektiv erhoben, und im Fall der Credit Suisse auch teilweise zugestanden. Typischerweise sind Corporate Governance Richtlinien und Kriterien wie auch Abstimmungsrichtlinien wenig dafür geeignet, besondere Fälle zu erfassen. Die Regeln sollten

aus Gründen der Vergleichbarkeit und der Systematik (Nachvollziehbarkeit, Anwendbarkeit auf alle beurteilten Unternehmungen bei genügender Informationslage) überall dieselben sein. Das wird nicht jedem Einzelfall gerecht und bevorzugt potenziell Unternehmungen mit hervorragender und aktiver Kommunikation und entsprechenden Corporate Governance-Strukturen. Eingehen auf besondere Konstellationen bringt jedoch das Risiko willkürlicher Beurteilungen mit sich. Als Stimmrechtsberater, der stellvertretend für Viele agiert, räumt man in Zweifelsfällen den festgelegten Richtlinien die Priorität ein. Das sichert in der grossen Mehrzahl der Fälle einen konstanten Beurteilungsrahmen und solide Empfehlungen.

Verwaltungsratspräsident Inrate AG

Für zRating

Christoph Müller

1 Einleitung

Über uns

Inrate AG bietet unter dem Label «zRating» Aktionärsdienstleistungen an. Seit 2011 engagiert sich zRating aktiv für die Verbesserung der Corporate Governance in der Schweiz. Institutionelle Investoren werden dabei bei der Wahrnehmung der Aktionärsrechte mit detailliertem Corporate Governance-Research und Stimmempfehlungen unterstützt.

Inrate ist eine unabhängige Nachhaltigkeitsrating-Agentur, die Kunden in ganz Europa betreut. Sie hat ihren Sitz in der Schweiz und verfügt über 20 Jahre Erfahrung darin, profunde Nachhaltigkeitskenntnisse mit innovativen Research-Lösungen für die Finanzmärkte zu verbinden. Zu ihrer Angebotspalette zählen u. a. ESG-Analysen, Nachhaltigkeitsbewertungen, Portfolio-Screenings und Bewertungen.

zRating zeigt zusammenfassend auf, wie es um die Rechte der Aktionäre in einem Unternehmen steht und macht auf mögliche Konflikte zwischen Principal (Aktionär) und Agent (Manager) aufmerksam. Die Corporate Governance ist insbesondere bei wichtigen Ereignissen wie Umstrukturierungen, Refinanzierungen oder Übernahmen von nicht zu unterschätzender Bedeutung. In einer solchen Phase darf es nicht zu einer Übervorteilung von bestimmten Anspruchsgruppen kommen. Die Interessen aller Aktionäre müssen jederzeit gewahrt werden. Das Rating gibt Hinweise, ob Partikularinteressen im Vordergrund stehen könnten. Das Rating hat sich als Informations- und Frühwarnsystem etabliert und wird laufend an die aktuelle Entwicklung der Unternehmen und der Regulatoren angepasst. Ein tiefes zRating muss aber noch kein

Ausschlusskriterium beim Investieren sein. Es zeigt aber allfällige Risiken auf, denen sich der Anleger bewusst sein sollte.

Aufbau der Studie

Die zRating-Studie 2017 untersucht die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften. Im folgenden zweiten Kapitel schauen wir auf die Entwicklung in der Corporate Governance, indem wir das Abstimmungsverhalten in der GV-Saison 2017 analysieren und zu strittigen Themen Bezug nehmen. Im dritten Kapitel beleuchten wir die Aktienrechtsrevision und die Bereiche Grossaktionäre, VR-Sitzungen, Revisionsstelle und Stimmrechtsvertreter anhand von fünf Themenschwerpunkten. Im vierten Kapitel präsentieren wir die Resultate des diesjährigen zRatings. Im fünften Kapitel schliesslich folgt der detaillierte Kriterienkatalog, der dem zRating zugrunde liegt. Die einzelnen Kriterien werden definiert und interpretiert. Die Auswertungen stellen sodann den aktuellen Stand zum entsprechenden Kriterium dar. Ebenfalls wird aufgezeigt, welche Implikationen die jeweiligen Kriterien auf unsere Stimmempfehlungen haben.

Dank

Auch im vergangenen Jahr durften wir mit vielen aktuellen wie ehemaligen Verwaltungsräten, Geschäftsleitungsmitgliedern, Aktionärsverantwortlichen, Rechtsanwälten, Kommunikationsberatern, Medienschaffenden und nicht zuletzt mit unseren Kunden über das Thema Corporate Governance diskutieren. Für den gewinnbringenden Austausch möchten wir uns herzlich bedanken.

Unsere Grundsätze

1. «one share – one vote»

- Gleichberechtigung der Aktionäre
- Gleichlauf von Kapital und Stimmrecht (keine Stimmrechtsaktien)
- Keine Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen
- Kein Grandfathering der Stimmrechte
- Einfache Aktienstruktur, vorzugsweise mit Namenaktien
- Limitierte Verwässerung durch bedingtes und genehmigtes Kapital

2. Zeitgemässe Aktionärsrechte

- Prospektive Genehmigung für fixe Vergütungen - retrospektive Genehmigung für variable Vergütungen (Ausnahme: Langfristige Beteiligungsprogramme unter Zusicherung einer nachträglichen Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht)
- Keine statutarischen Ungleichbehandlungen (Opting Up/Out)
- Traktandierungshürde für institutionelle Anleger erreichbar
- Einberufungshürde einer a.o. Generalversammlung durch institutionelle Anleger erreichbar
- Keine Verschlechterung der bestehenden Aktionärsrechte bei Kapitalveränderungen
- Änderungen der Statuten müssen eine Verbesserung der Corporate Governance erwarten lassen oder die Rechte aller Aktionäre stärken

3. Kompetenz, Unabhängigkeit und Komplementarität im Verwaltungsrat

- Verwaltungsrat muss mindestens zur Hälfte unabhängig sein
- Adäquate Gremiumsgrösse (9 Mitglieder bei SPI Extra, 12 Mitglieder bei SMI)
- Keine Doppelspitzen – ausser bei akuten Unternehmenskrisen und zeitlich befristet
- Diversität mit Schwerpunkt angemessene Vertretung beider Geschlechter

4. Keine Klauseln zum vermeintlichen Schutz des Managements

- Keine Kontrollwechselklauseln
- Gleichbehandlung der Aktionäre bei Fusionen und Übernahmen gegenüber kontrollierenden Aktionären (keine Kontrollprämie durch die Hintertüre via Opting Out)
- Keine Konkurrenzverbote über 12 Monate

5. Transparente und nachvollziehbare Kommunikations- und Informationspolitik

- Offene und transparente Kommunikation mit den Aktionären
- Dialogbereitschaft und Zugang zum Management
- Website mit umfassenden Informationsquellen
- Rechtzeitige und vollständige Verfügbarkeit der GV-Unterlagen
- Unabhängigkeit der Revisionsstelle darf durch Beratungsdienstleistungen nicht tangiert werden

6. Ganzheitliche Betrachtung des Vergütungs- und Beteiligungsmodells

- Vergütungspolitik ist langfristig ausgerichtet und steht im Verhältnis zur operativen Ertragskraft
- Vergütungspolitik bewegt sich im Rahmen von vergleichbaren Gesellschaften
- Vergütungspolitik und -höhe soll kein Reputationsrisiko darstellen
- Vergütungspolitik ohne potenzielle Interessenkonflikte
- Vorzugsweiser Einsatz von relativen oder absoluten Vergütungsobergrenzen (Caps)
- Transparenter und verständlicher Vergütungsbericht

2 Retrospektive

Generalversammlungssaison 2017

Die diesjährige Generalversammlungssaison war geprägt von den Diskussionen rund um die Vergütungen bei Credit Suisse und GAM. Während erstere kurz vor der Generalversammlung (GV) aufgrund des Drucks seitens der Aktionäre und Stimmrechtsberatern die vorgeschlagenen Boni reduziert hat, wurde bei GAM erstmals der Bonus für die Geschäftsleitung (GL) abgelehnt. Die Geschäftsleitung hat also für das Geschäftsjahr 2016 bisher keine Boni erhalten. Voraussetzung für diese bindende Boni-Ablehnung ist allerdings, dass retrospektiv abgestimmt werden darf. Dies erlauben nur rund 32 % der Unternehmen. GAM wurde also im Prinzip dafür bestraft, dass sie beim Abstimmungsmodus «Best Practice» verfolgt. Auch die Nervosität bei der CS ist diesem Umstand geschuldet. Langfristig dürfte sich dieser Weg jedoch auszahlen. Eine vernünftige Vergütungspolitik sollte bei einer GV durchkommen und eine solche ist im Interesse des Unternehmens. Dabei sind wir beim nächsten Thema. Die Nein-Anteile sind dieses Jahr insbesondere bei Vergütungsabstimmungen höher ausgefallen. Zwei Gründe dürften dafür ausschlaggebend sein. Auf der einen Seite sind die Vergütungen trotz rückläufigen Aktienkursen im Jahr 2016 gestiegen. Auch ausführliche Vergütungsberichte können teilweise die Leistungsorientierung in der Vergütungspolitik nicht ausreichend erklären. Aufgrund dessen ist die Unzufriedenheit unter Aktionären verständlich. Auch zRating hat dieses Jahr mehr Vergütungsberichte abgelehnt. Auf der anderen Seite sticht aber vor allem die hohe Ablehnungsquote des US-Proxy Advisors Institutional Shareholder Services (ISS) gegenüber dem Vorjahr ins Auge. Ob eine Vergütungspolitik an der GV als vernünftig beurteilt wird, hängt also vermehrt davon ab, wie sie in den USA beurteilt wird. Vor allem Unternehmen mit einfachen und deshalb eigentlich vernünftigen Vergütungssystemen und ohne Grossaktionäre dürften diesen Druck vermehrt zu spüren bekommen. Auch in Fragen der Zusammensetzung des Verwaltungsrats (VR) hat ISS einige Unternehmen in das Visier genommen und gleich bei mehreren Einzelwahlen die Ablehnung empfohlen (z. B. Swiss Prime Site, SGS, Meyer Burger oder Cicor).

Voraussetzung zur Beurteilung der Corporate Governance ist Transparenz. Das zRating umfasst deshalb mehrere Kriterien, die diesem Umstand Rechnung tragen. Nur wenn GV-Resultate bekannt gegeben werden, kann die allgemeine Zufriedenheit der Aktionäre, z.B. über die Vergütungspolitik, beurteilt werden. Nur wenn über VR-Sitzungen informiert wird, weiss der Aktionär, wie lange und wie oft sich die VR-Mitglieder im Geschäftsjahr getroffen haben. Und nur wenn die individuelle Sitzungsteilnahme ausgewiesen wird, kann der Aktionär bei einer hohen Abwesenheit das entsprechende VR-Mitglied nicht mehr wiederwählen. Leider gibt es noch viele Unternehmen, die ihren Publikumsaktionären nicht genügend Rechenschaft über ihre Corporate Governance ablegen möchten. Ironischerweise kann bei diesen intransparenten Unternehmen dafür nicht der Finger auf wunde Punkte gelegt werden. So können Missstände länger versteckt werden. Aber auch bei transparenten Unternehmen lohnt es sich, genau zu lesen und zu verstehen, was in den Geschäftsberichten steht.

Erfreulicherweise kann zRating eine gegenüber dem Vorjahr bedeutend höhere Dialogbereitschaft der Unternehmen erkennen. Auf unser – notabene kostenlos zugestelltes – zRating haben die Unternehmen vermehrt reagiert und dazu Stellung genommen. Da zRating auf die Verbesserung der Corporate Governance hinwirken möchte, begrüssen wir diesen Austausch, der nicht nur Verständnis, sondern auch die Transparenz erhöht. Am wichtigsten hierbei ist aber, dass wir bei vielen Unternehmen einen Verbesserungswillen feststellen können.

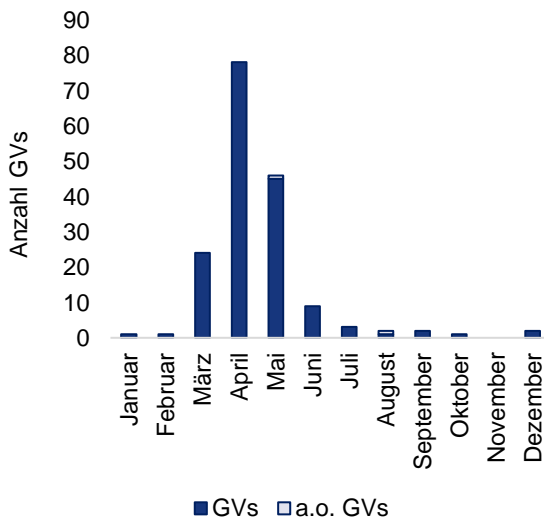
Stimmempfehlungen von zRating und anderen Stimmrechtsberatern

Insgesamt hat zRating im laufenden Jahr für 168 ordentliche GVs und 2 ausserordentliche GVs von Unternehmen des Swiss Performance Index (SPI) Stimmempfehlungen verfasst. Wie jedes Jahr häuften sich die GVs insbesondere in den Monaten April und Mai (siehe Abbildung 1).

In dieser Saison haben wir wieder rund 10 % von insgesamt 3'241 Anträgen abgelehnt. Der Hauptanteil der «Nein»-Empfehlungen findet sich bei den Vergütungsberichten (37 %), wie aus Abbildung 2 zu entnehmen ist. Damit haben wir

um 5 %-Punkte häufiger Vergütungsberichte abgelehnt. Unverändert sind wir bei Kapitalerhöhungen, die das Kapital verwässern, strenger als andere Stimmrechtsberater.

Abbildung 1: Generalversammlungen im Jahr 2017



In Abbildung 3 ist ersichtlich, dass zRating in der vergangenen GV-Saison häufiger die Vergütungsberichte, die VR-Vergütungen sowie Wahlen in den Verwaltungsrat und in den Vergütungsausschuss abgelehnt hat. Wie bereits erwähnt, ist es frappant, wieviel häufiger ISS «bindend» die Vergütungen von Geschäftsleitungsmitgliedern abgelehnt hat. In Vergütungsfragen sind damit die Unterschiede in der Ablehnungsquote zwischen Ethos und ISS kleiner geworden.

Abbildung 2: Anteil negativer Stimmempfehlungen im Vergleich

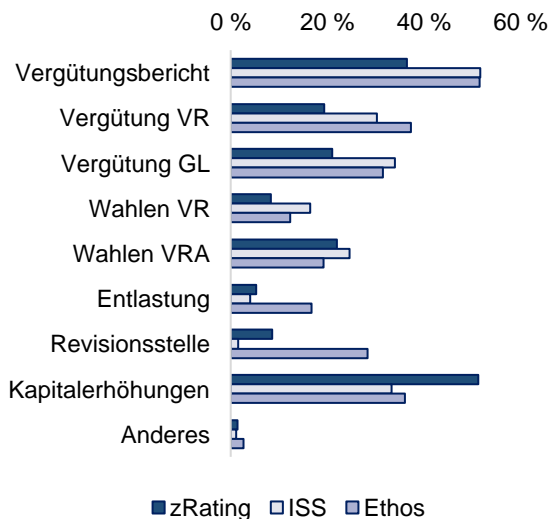
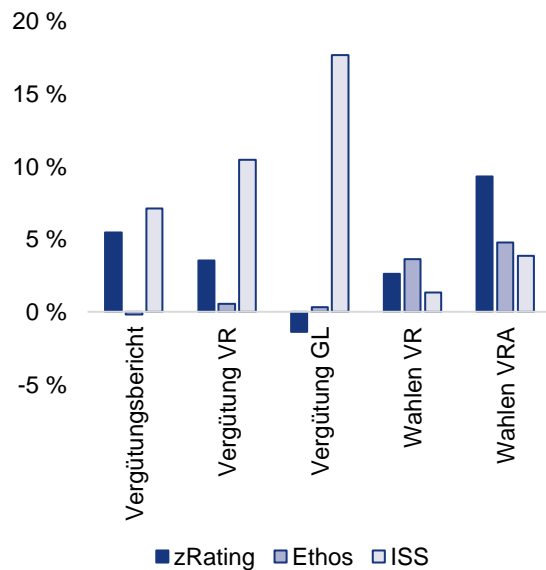


Abbildung 3: Veränderung der Stimmempfehlungen



Bei Vergütungen ist nicht mehr alles erlaubt

Die Vergütungen sind 2016 leicht gestiegen. Dies obwohl die durchschnittliche Aktienperformance im selben Jahr leicht rückläufig war. Auch für uns war trotz umfangreichen Vergütungsberichten der Zusammenhang zwischen Lohn und Performance teilweise fast nicht identifizierbar. Auch ein eigenes Schätzmodell für Vergütungen zeigt keine starke Leistungsorientierung. Es erstaunt deshalb nicht, dass die Nein-Anteile bei Vergütungsabstimmungen dieses Jahr vergleichsweise hoch waren. Während man sich an die Saläre im zweistelligen Millionenbereich bei den, für ein kleines Land wie die Schweiz, sehr grossen Firmen gewöhnt hat, erstaunen die Löhne bei Midcap-Unternehmen weiterhin. Sie sind mit rund 6 % überdurchschnittlich gestiegen. Die Löhne der CEOs von Dufry, GAM, Kudelski, Partners Group oder Temenos bewegen sich auf dem Niveau von SMI-Unternehmen. Seit man über die Vergütungen abstimmen kann, empfiehlt zRating den Vergütungsbericht von GAM zur Ablehnung. Trotz schleppender Performance wurden die Manager fürstlich entlohnt. Die Ignoranz gegenüber der Kritik wurde mit der Ablehnung des Bonus dieses Jahr bestraft. Hedge-Fonds-Manager Rudolf Bohli hat im Vorfeld der GV Druck aufgebaut und 93 % der Aktionäre sind ihm gefolgt. Im konkreten Fall heisst dies, dass die Manager für das vergangene Jahr keinen Bonus ausbezahlt bekommen. Sie spüren den neuen Einfluss der Aktionäre dank der «Abzocker»-Initiative also ganz persönlich. Da

bisher keine ausserordentliche GV einberufen wurde, um neu darüber abzustimmen, wird vermutlich an der nächsten ordentlichen GV im Jahr 2018 ein neuer Vorschlag über den Bonus für das Geschäftsjahr 2016 unterbreitet. Dank der retrospektiven Abstimmung war es den Aktionären möglich, sich über den fehlenden Zusammenhang zwischen Lohn und Performance

zu äussern. Die meisten Unternehmen lassen prospektiv abstimmen. In diesen Fällen kann man nur «schwach» mit der Ablehnung des Vergütungsberichtes den Unmut über die vergangene Vergütungspolitik kundtun. Dies war beispielsweise bei Georg Fischer der Fall, wo der Vergütungsbericht abgelehnt wurde.

Tabelle 1: CEO Vergütungen (in Mio. CHF)

	2016							2015					ΔTot
	Tot		Fix	Var	Langfr	%Var	%Langfr	Tot		Fix	Var	%Var	
	M	Md						M	Md				
SMI	7.8	7.7	2.1	4.6	2.1	65%	29%	8.3	6.9	2.1	4.5	65%	1%
SMI Mid	4.0	3.5	1.3	2.2	0.9	60%	28%	3.8	3.3	1.3	2.0	57%	6%
SPI Extra	1.4	1.0	0.7	0.4	0.1	37%	7%	1.5	1.0	0.7	0.3	36%	2%

M: Mittelwert, Md: Median, Tot: Gesamtvergütung, Fix: fixe Vergütung, Var: variable Vergütung, Langfr: langfristige Vergütung

Amerikanische Macht in der Schweizer Corporate Governance

Es gibt jedoch auch Schattenseiten dieser «neuen Welt». Ausschlaggebend für die Ablehnung sowohl der GAM-Boni als auch des Vergütungsberichts von Georg Fischer sind mutmasslicherweise amerikanische Investoren und allen voran ISS. ISS hat dieses Jahr einen strengerem Kurs gefahren. Es macht den Eindruck, dass ISS ein ganz spezifisches US-geprägtes Vergütungssystem über alle Unternehmen hinweg implementieren möchte. So wird beispielsweise (allerdings nicht nur von ISS) gefordert, dass Aktienzuteilungen über eine längere Frist strikt an Performancekennzahlen gekoppelt sein müssen. Die Hebelwirkung solcher sogenannter «Performance Share Units» (PSU) haben jedoch oft einen Charakter von Optionen. Je besser beispielsweise die Performance, desto mehr Aktien werden zugeteilt, die dann ebenfalls einen höheren Wert haben. Optionen haben in der Vergangenheit dazu geführt, dass Manager zu hohe Risiken eingegangen sind. Die Bewertung dieser Instrumente ist zudem anspruchsvoll und die Beurteilung der Leistungsorientierung auch bei hochkomplexen, austariert erscheinenden, Vergütungssystemen nahezu unmöglich. Transparent wirkende Vergütungssysteme können bald intransparent und arbiträr erscheinen. Beispielsweise wenn «harte» Performanceziele verfehlt wurden, aber «weiche» Leistungskriterien wie «Leadership» übererreich

wurden. Ebenso haben diese «langfristigen Anreize» in Form von PSU dazu geführt, dass ein potenziell neuer Arbeitgeber die Manager aus dem laufenden Programm «herauskaufen» müssen und diese so zu hohen Antrittsprämien kommen.

Gemäss Proxy Insight, einer Plattform über das Abstimmungsverhalten und auf welcher auch die Empfehlungen von zRating nachträglich abgebildet werden, waren in den USA die Abstimmungsergebnisse im Vergleich zum Vorjahr ungefähr gleich. Es scheint sich also in dieser Hinsicht kein globaler Trend abzuzeichnen. Der Einfluss einer amerikanisch geprägten Corporate Governance Perspektive ist beträchtlich und scheint sich eher noch zu verstärken. Es ist uns ein Anliegen, die Corporate Governance weiterhin aus einer Schweizer Sichtweise zu analysieren.

SIX Swiss Exchange will mehr Transparenz über Stimmrechtsberater

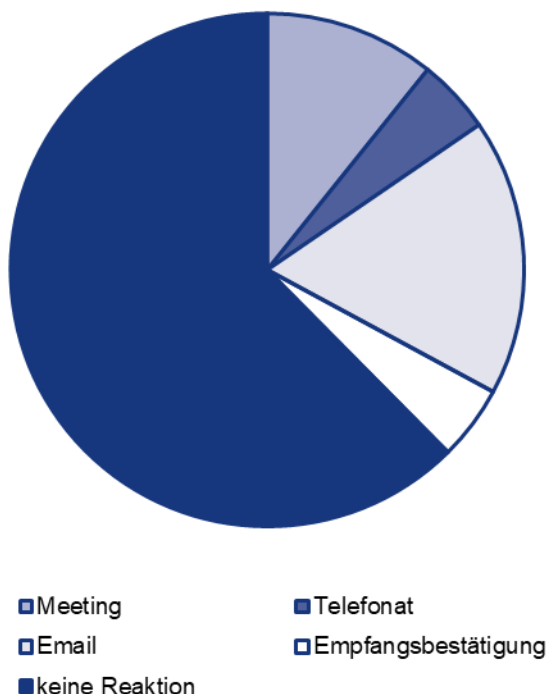
In diesem Zusammenhang wurde auch die Beratungstätigkeit von ISS Corporate Solutions, einer Tochterfirma von ISS, kritisiert. Eine faktische «Lex ISS» der SIX Swiss Exchange soll diesen Interessenkonflikt entschärfen, indem der Emittent etwaige Beraterhonorare zugunsten von Stimmrechtsberatern im Geschäftsbericht offenlegen muss. zRating bietet weder Beratungstätigkeiten noch eigene Fonds an. Wir stehen jedoch mit den Unternehmen im Dialog,

um gegenseitiges Verständnis und Transparenz in Sachen Corporate Governance aufzubauen. zRating hat sich diesbezüglich auch in der Vernehmlassung geäussert.

Unternehmen haben verstärktes Interesse am zRating

Für zRating ist die Transparenz und Unabhängigkeit von wesentlicher Bedeutung. Die Abstimmungsrichtlinie, der Kriterienkatalog sowie unsere Stimmempfehlungen sind öffentlich zugänglich. Auch dieses Jahr haben wir systematisch, die von uns untersuchten Unternehmen aktiv über ihre Corporate Governance-Bewertung informiert. Gleichzeitig haben wir wieder auf potenzielle Verbesserungen hingewiesen und das Interesse zeigt, dass diese zumeist positiv aufgenommen wurden. Erstens ermöglicht der Dialog also sich über wichtige Themen der Corporate Governance auszutauschen, wobei wir zweitens unsere Schwerpunkte einbringen können. Mit dem Erstellen von Stimmempfehlungen helfen wir drittens, den kleineren Aktionären an den Generalversammlungen eine Stimme zu geben.

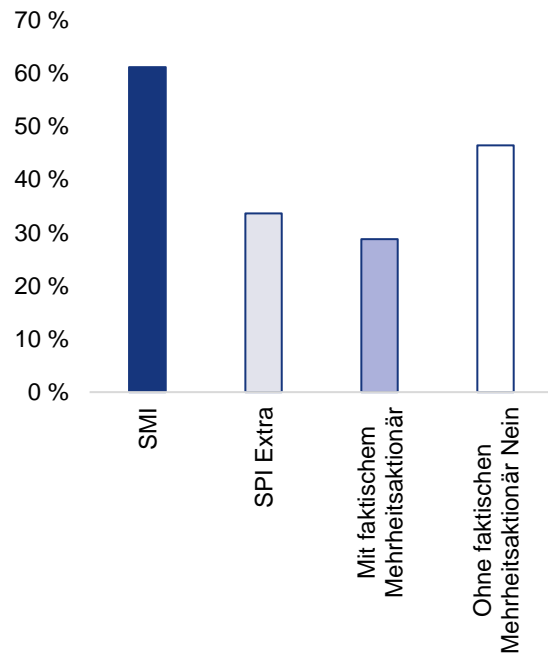
Abbildung 4: Dialog mit Unternehmen



Im Jahr 2017 haben wir insgesamt 149 Unternehmen das zRating zugestellt. 37 % der angeschriebenen Unternehmen haben darauf reagiert. Bei 11 % aller angeschriebenen

Gesellschaften haben wir uns mit deren Vertretern getroffen, mit 17 % schriftlich und mit 5 % telefonisch ausgetauscht.

Abbildung 5: Dialogbereitschaft nach Unternehmenstypen (Reaktion in %)



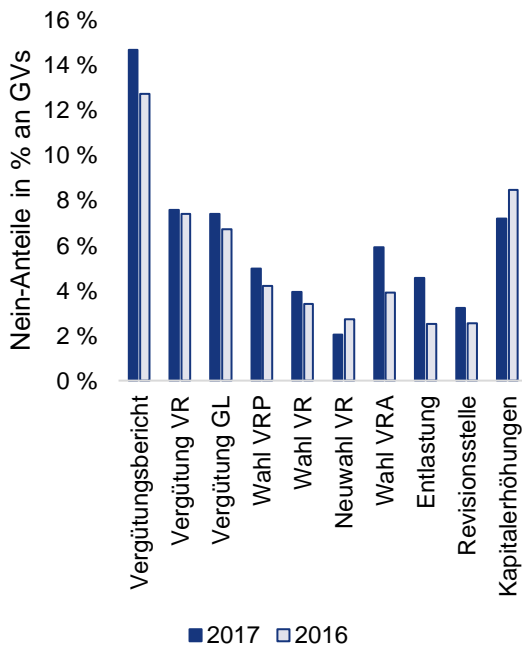
Unterschiede in der Gesprächsbereitschaft zeigen sich bei den Unternehmenstypen. Während 61 % der SMI-Unternehmen auf unsere Analyse reagiert haben, sind es nur 34 % der Unternehmen des SPI Extra. Ausserdem haben wir nur von 29 % der Unternehmen mit faktischem Mehrheitsaktionär eine Reaktion auf das zRating erhalten.

Kritischere Aktionäre

Die kritischere Haltung der Aktionäre und Stimmrechtsberater widerspiegelt sich auch in den durchschnittlichen Nein-Anteilen an GVs, die fast in allen Kategorien höher liegen als im Vorjahr. Nicht nur die durchschnittlichen Nein-Anteile sind gestiegen, die Anzahl Anträge, die weniger als 70 % Ja-Stimmen erhalten haben, ist grösser geworden und umfasst dieses Jahr 60 Anträge im Vergleich zu 32 im Vorjahr (siehe Tabelle 2). Zustimmungsqoten von unter 80 % oder gar 70 % sind bemerkenswert, da Verwaltungsratsanträge oft mit überwältigender Mehrheit (über 95 %) angenommen werden. Wenn solche Signale ignoriert werden, so hat dieses Jahr gezeigt, können Anträge durchaus

auch abgelehnt werden. Nicht nur Vergütungsanträge wurden bei GAM abgelehnt, sondern auch die Wiederwahl von Diego du Monceau als Mitglied des Vergütungsausschusses. Bei LifeWatch wurden gleich 3 Traktanden abgelehnt, wovon ein Traktandum ein nicht angekündigtes Wahltraktandum war.

Abbildung 6: Nein-Anteile an Generalversammlungen nach Kategorien



Bei EFG International wurde die Entlastung des Verwaltungsrats und des Executive Committee mit 71.9 % abgelehnt. Auch bei Georg Fischer wurde die Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht mit einem Nein-Anteil von 55.2 % abgelehnt.

Die besondere Situation bei Sika hat zu bemerkenswerten GV-Ergebnissen geführt. Wiederum wurden die aktuelle und die vergangene Vergütung des Verwaltungsrats

sowie der Vergütungsbericht abgelehnt. Ausserdem wurden den unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern die Entlastung verweigert. Zudem brachte die Schenker-Winkler Holding einen Gegenantrag zur Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns durch, womit die Abstimmung über den Antrag des Verwaltungsrats entfiel.

Bei Meyer Burger wurde der unangekündigte Aktionärsantrag über die Durchführung einer ausserordentlichen Generalversammlung mit gut 59 % abgelehnt. Weiter wurden alle Aktionärsanträge von RBR Strategic Value Ltd. an der Generalversammlung von GAM abgelehnt. Bei Evolva kam es dazu, dass der Verwaltungsrat Traktanden zur Anpassung der Statuten (Erhöhung des bedingten Kapitals; Erhöhung und Erneuerung des genehmigten Kapitals) an der Generalversammlung zurückzog und es damit zu keiner Abstimmung kam. Bei u-blox entschied sich der Verwaltungsrat ebenfalls zum Schritt die Abstimmung über die Anpassung des bedingten Aktienkapitals auszulassen. Es ist naheliegend anzunehmen, dass der Verwaltungsrat vor der GV jeweils Wind von den Abstimmungsabsichten der Aktionäre bekam (siehe auch 3.5 Stimmrechtsvertreter: Eine unbekannte Macht).

Tiefe Zustimmungsqoten bei der Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht weisen zudem die folgenden Gesellschaften aus: Credit Suisse (58.0 %), Meyer Burger (67.9 %), Evolva (68.6 %) und Burckhardt Compression (68.8 %). Das schlechte Abschneiden von Hans-Kristian Hoejsgaard bei Calida kam übrigens deswegen zu Stande, weil die Grossaktionärin Familie Kellenberger zum Zeitpunkt der Abstimmung nicht im Saal war.

Tabelle 2: Ablehnungen und Ja-Anteile unter 70 % bei VR-Anträgen ausgewählter Themen

Name	Thema	Resultat	Resultat in %
LifeWatch	Vergütung GL	Ablehnung	NA
LifeWatch	Neuwahl VR (Xu Shenlu)	Ablehnung	NA
GAM	Vergütung GL	Ablehnung	7.05%
GAM	Vergütungsbericht	Ablehnung	17.57%
EFG International	Entlastung	Ablehnung	27.46%
Sika	Vergütungsbericht	Ablehnung	32.52%
Sika	Entlastung (Ulrich W. Suter)	Ablehnung	33.59%
Sika	Entlastung (Daniel J. Sauter)	Ablehnung	33.78%
Sika	Entlastung (Christoph Tobler)	Ablehnung	33.88%
Sika	Entlastung (Monika Ribar)	Ablehnung	33.89%
Sika	Entlastung (Frits van Dijk)	Ablehnung	33.93%

Sika	Entlastung (Paul J. Hälg)	Ablehnung	33.95%
Sika	Vergütung VR (GJ 2018)	Ablehnung	34.12%
Sika	Vergütung VR (GJ 2017)	Ablehnung	34.15%
Sika	Vergütung VR (GJ 2016)	Ablehnung	34.16%
Georg Fischer	Vergütungsbericht	Ablehnung	44.81%
GAM	Wahl VRA (Diego du Monceau)	Ablehnung	46.11%
Meyer Burger	Vergütungsbericht	Annahme	54.80%
GAM	Vergütung VR	Annahme	55.78%
ABB	Entlastung	Annahme	57.40%
Credit Suisse	Vergütungsbericht	Annahme	57.98%
Calida**	Wahl VRA (Hans-Kristian Hoejsgaard)	Annahme	58.38%
Meyer Burger	Wahl VRA (Franz Richter)	Annahme	58.60%
ABB	Vergütungsbericht	Annahme	58.82%
Credit Suisse	Vergütung GL	Annahme	59.59%
Meyer Burger	Wahl VR (Franz Richter)	Annahme	59.60%
Novartis	Vergütungsbericht	Annahme	59.80%
LafargeHolcim	Entlastung	Annahme	60.78%
ABB	Vergütung GL	Annahme	62.02%
Swiss Prime Site	Wahl VRA (Mario F. Seris)	Annahme	62.15%
Meyer Burger	Wahl VR (Konrad Wegener)	Annahme	63.80%
Swiss Prime Site	Wahl VR (Mario F. Seris)	Annahme	63.96%
Meyer Burger	Vergütung VR	Annahme	64.70%
Partners Group	Wahl VRA (Steffen Meister)	Annahme	65.50%
mobilezone	Vergütung GL	Annahme	66.00%
Komax	Wahl VRA (Daniel Hirschi)	Annahme	66.04%
Swiss Prime Site	Wahl VR (Rudolf Huber)	Annahme	66.33%
Kardex	Vergütung VR	Annahme	66.98%
SGS	Wahl VRA (August von Finck)	Annahme	67.14%
Bachem	Revisionsstelle	Annahme	67.16%
Swiss Prime Site	Wahl VR (Markus Graf)	Annahme	67.19%
SGS	Wahl VR (Ian Gallienne)	Annahme	67.57%
SGS	Wahl VRP (Sergio Marchionne)	Annahme	67.80%
SGS	Wahl VR (August von Finck)	Annahme	67.82%
Swiss Prime Site	Wahl VR (Hans Peter Wehrl)	Annahme	67.87%
mobilezone	Vergütung GL	Annahme	67.90%
Meyer Burger	Entlastung	Annahme	67.90%
SGS	Wahl VR (Sergio Marchionne)	Annahme	68.16%
Valora	Vergütungsbericht	Annahme	68.23%
SGS	Wahl VR (Gérard Lamarche)	Annahme	68.43%
Ascom	Vergütungsbericht	Annahme	68.46%
Evolve	Vergütungsbericht	Annahme	68.60%
SGS	Wahl VR (Paul Desmarais, jr.)	Annahme	68.62%
Burckhardt Compression	Vergütungsbericht	Annahme	68.77%
Plazza	Entlastung	Annahme	68.88%
SGS	Wahl VRA (Ian Gallienne)	Annahme	69.10%
Kardex	Wahl VRA (Felix Thöni)	Annahme	69.66%
Meyer Burger	Wahl VRA (Wanda Eriksen-Grundbacher)	Annahme	69.70%
Partners Group	Vergütungsbericht	Annahme	69.73%
Kardex	Wahl VR (Felix Thöni)	Annahme	69.85%

Ausgewählte Themen: Vergütungsbericht, Vergütung Verwaltungsrat (VR), Vergütung Geschäftsleitung (GL), Wahl Verwaltungsratspräsident (VRP), Wahl Verwaltungsrat (VR), Neuwahl Verwaltungsrat (VR), Wahl Vergütungsausschussmitglieder (VRA), Entlastung, Revisionsstelle und Kapitalerhöhungen

**Grossaktionärin Familie Kellenberger war zum Zeitpunkt der Abstimmung abwesend, wollte aber «Ja» stimmen. Die Wahl wurde nicht wiederholt.

Wesentliche Änderungen in der Corporate Governance schweizerischer Unternehmen

Bei einigen Unternehmen hat es auch dieses Jahr Anträge gegeben, die die Corporate Governance beeinflussen. Besonders positiv hervorzuheben ist das Unternehmen Valartis Group, das alle Inhaberaktien in Namenaktien umgetauscht hat und damit neu über Einheitsnamenaktien verfügt. Dies ist ein wesentlicher Schritt hin zu einer funktionierenden Aktionärsdemokratie, da neu das Unternehmen den Aktieninhaber kennt und sich diese Aktionäre nicht im Vorfeld der Generalversammlung explizit melden müssen, um die Stimmrechte zu erhalten.

Allreal verbesserte den Schutz der Minderheitsaktionäre indem die Opting Out-Klausel gestrichen wurde. Damit ist ein Aktionär, der die Schwelle von 33.3 % der Stimmrechte überschreitet, verpflichtet den Aktionären ein Übernahmeangebot zu unterbreiten. Demgegenüber kam es bei Leclanché zur Einführung einer Opting Up-Klausel, wodurch der Schwellenwert der Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots von 33.3 % auf 49 % der Stimmrechte erhöht wurde. Dies schadet den Publikumsaktionären. Ein Grossaktionär kann damit die Geschicke des Unternehmens lenken, ohne dass den Minderheitsaktionären die Möglichkeit gegeben wird, zu einem angemessenen Preis aus dem Aktionariat auszuschneiden. Weiter ist positiv zu werten, dass Vifor Pharma – die frühere Galenica Gruppe – die Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkung aufgehoben hat.

Das Recht zur Traktandierung von Verhandlungsgegenständen an der Generalversammlung bildet für den Aktionär eine nicht zu unterschätzende Mitbestimmungsmöglichkeit. Jedoch muss für dieses Recht ein Mindestanteil am Aktienkapital der Gesellschaft (Traktandierungshürde) gehalten werden. Calida hat erfreulicherweise in der vergangenen Saison diese Hürde von 10 % des Aktienkapitals (CHF 82'022.80.-) auf CHF 47'000.- respektive 5.1 % des Aktienkapitals gesenkt. Weiter muss, um Verhandlungsgegenstände an der Generalversammlung traktandieren zu können, eine gewisse Frist vor der Generalversammlung (Traktandierungsfrist) eingehalten werden. Während Sunrise Communications diese Frist von 40 auf 30 Tage

verkürzt hat, verlängerte Metall Zug die Frist von 40 auf 50 Tage. Die Geschäftsberichte müssen vor Ablauf der Traktandierungsfrist publiziert werden, damit sich Aktionäre entsprechend informieren und gegebenenfalls Anträge stellen können.

Fall Sika

Der Verkauf der Sika-Kontrollmehrheit der Familie Burkard (Schenker-Winkler Holding, SWH) an die französische Saint-Gobain ist weiterhin blockiert. Die Stimmrechte der verkaufswilligen Familie werden durch den Verwaltungsrat beschränkt. Damit kann sie den Verwaltungsrat nicht umbesetzen und die Kontrolle nicht übertragen. Die Familie hat deswegen die Wahlergebnisse angefochten. Derweil arbeitet der VR weiterhin gratis. Beide Seiten haben bereits Millionen für Juristen und Gutachten ausgegeben. Die involvierten Parteien sind weiterhin unversöhnlich und die Juristengilde gespalten.

Es bleibt weiterhin die Frage zu beantworten, ob die Vinkulierung nur auf die direkte Übertragung von Sika-Aktien anwendbar ist oder auch indirekt auf die Übertragung der Aktien der SWH. Die SWH ist das Vehikel, mit welchem die Familie Burkard die Kontrolle an Sika hält und welche sie verkaufen will. Dies wird aus diesem Grund als Umgehungsgeschäft angeschaut.

Zum einen sollte die Stimmrechtsbeschränkung die Selbständigkeit des Unternehmens erhalten. Zum anderen scheint es unwahrscheinlich, dass die Familie selber damals eine Beschränkung eingeführt hat, die ihre eigenen Rechte einmal beschneiden sollte. Vielmehr dürfte sie der Abwehr von möglicherweise feindlichen Aktivisten gegolten haben.

Die erste richterliche Instanz, das Zuger Kantonsgericht, hat dem Verwaltungsrat am 28. Oktober 2016 recht gegeben und die Stimmrechtsbeschränkung als zulässig beurteilt. Als nächstes wird sich das Obergericht damit befassen. Der Vertrag mit Saint-Gobain läuft noch bis Ende 2018.

Problemfall Dekotierungskompetenz: Pax Anlage

Mit Pax Anlage hat es dieses Jahr erneut einen Fall gegeben, der die Problematik der Dekotierungskompetenz beim Verwaltungsrat

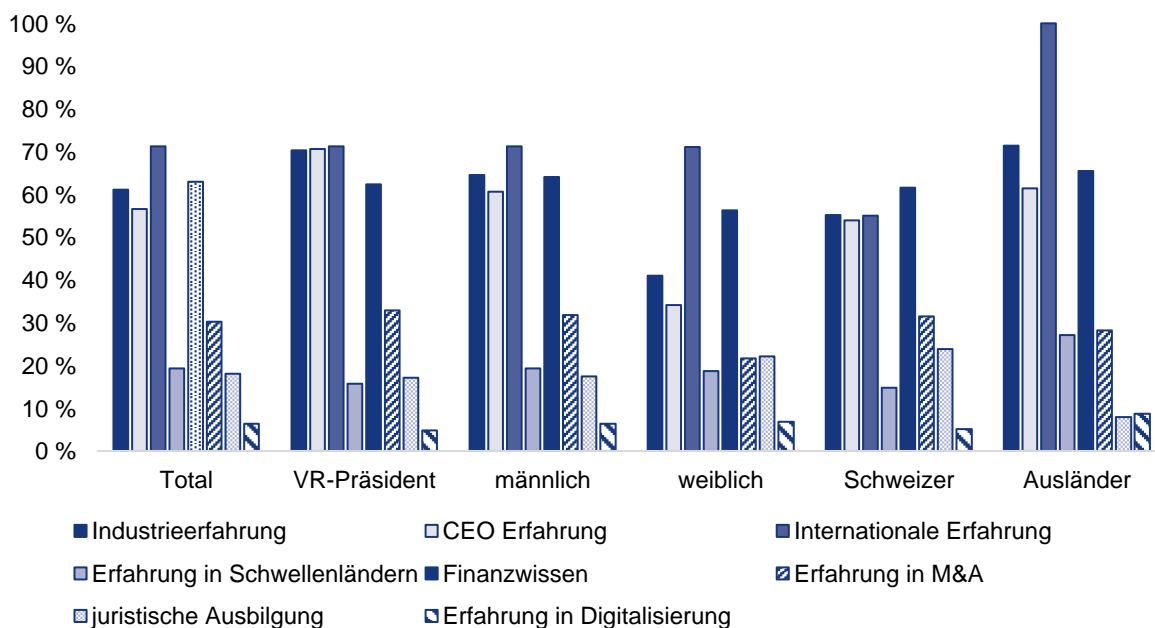
aufzeigt. Obwohl ein Teil der Minderheitsaktionäre das Übernahmeangebot der Bâloise als zu tief bewertet hat, wurden diese Aktionäre aufgrund der angekündigten Dekotierung fast gezwungen, die Anteile anzudienen. Die Schutzfunktionen des Börsenhandels sind ein wichtiges Element des Minderheitenschutzes. Das Beispiel bestärkt uns darin, dass die Interessen von Minderheitsaktionären enorm gestärkt würden, wenn der Dekotierungsentscheid an die Generalversammlung delegiert würde und wir begrüßen es, dass dies die Aktienrevision so vorsieht. Erstaunt haben wir festgestellt, dass viele Unternehmensvertreter diese Problematik nicht sehen und auch nicht über die laufende Aktienrechtsvision im Bild sind.

systematisch die Kompetenzen der VR-Mitglieder. Abbildung 7 zeigt das Vorhandensein von Kompetenzen verschiedener Verwaltungskategorieen auf. Dabei zeigt sich, dass Präsidenten durchschnittlich mehr Kompetenzen vorweisen als einfache Verwaltungsratsmitglieder. Männer verfügen durchschnittlich über mehr Kompetenzen als Frauen und Ausländer über mehr als Schweizer. Es lohnt sich auch die Qualifizierung der VR-Mitglieder zu berücksichtigen. Es mangelt insbesondere an Kompetenzen zum Thema Digitalisierung.

VR-Kompetenzen

zRating berücksichtigt als, nach unseren Erkenntnissen, erster und einziger Stimmrechtsberater seit diesem Jahr

Abbildung 7: VR-Kompetenzen



3 Themenschwerpunkte

3.1 Ausblick: Aktienrechtsrevision

Der Bundesrat hat am 23. November 2016 die Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) verabschiedet. Die Aktienrechtsreform verfolgt hauptsächlich die folgenden Ziele: die Überführung der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) in die Bundesgesetze, die Flexibilisierung der Gründungs- und Kapitalvorschriften, die Stärkung der Aktionärsrechte, die Anpassung der Regulierung von Vergütungsvorschriften sowie die Erhöhung der Transparenz in der Rohstoffbranche.

Zurzeit wird das Geschäft in der Kommission des Erstrates – der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates – behandelt. Nach der Behandlung des Geschäfts in beiden Räten müssen die Referendumsfrist abgewartet und die Handelsregisterverordnung überarbeitet werden. Bis zur Inkraftsetzung der Aktienrechtsrevision wird es nach der parlamentarischen Schlussabstimmung noch mindestens ein Jahr dauern.

In diesem Artikel werden einige Highlights der Gesetzesrevision aus Sicht der Corporate Governance beleuchtet. Im Besonderen betrifft das die Lösungsansätze bezüglich Dekotierung, Schwellenwerte und Vergütungen. Im Grossen und Ganzen begrüsst zRating die Änderungsvorschläge, bei einigen Punkten sehen wir jedoch noch mehr Handlungsbedarf. Die Eingabe von zRating zur Vernehmlassung kann auf der zRating Website eingesehen werden.

Dekotierung

Im geltenden Aktienrecht fällt eine Dekotierung nicht in den Zuständigkeitsbereich der Aktionäre. Dekotierungen (wie auch Kotierungen) werden durch ein «Kotierungsrecht» geregelt. Dieses ist nicht hoheitlich, sondern durch die SIX Swiss Exchange selbstreguliert. Zur Anwendung gelangt die kürzlich revidierte Richtlinie Dekotierung (RLD). Die SIX Swiss Exchange prüft dabei lediglich die Rechtmässigkeit des Gesuchs und darf den letzten Handelstag bestimmen. Ausserbörslicher Handel muss nicht mehr sichergestellt werden. In die Kompetenz der Generalversammlung fallen nur Beschlüsse über

gesetzliche oder statutarisch vorgesehene Gegenstände. Auch das BEHG äussert sich nicht zur Kompetenzfrage. Ist auch in den Statuten keine Mitbestimmung der Aktionäre vorgesehen, entscheidet der Verwaltungsrat. Durch den wegfallenden Börsenhandel kann der Aktionär geschädigt werden. Diverse institutionelle Investoren wie Pensionskassen dürfen reglementarisch ausschliesslich in börsenkotierte Gesellschaften investieren. So werden langfristige Investoren und deren Destinatäre zur Liquidation gezwungen. Der Publikumsaktionär wird nicht geschützt, denn die Gesellschaft unterliegt nicht mehr dem Börsengesetz und unterliegt auch keinen Offenlegungspflichten mehr. Die Hintertüre für einen Abgang des Unternehmens ist weit offen. Die Wirkung ist dem börsenrechtlichen Opting Out (Wegbedingung der Angebotspflicht) ähnlich. Als einziges Beispiel in der Schweiz hat Mikron im Jahr 2016 die Dekotierungskompetenz der Generalversammlung überwiesen. Ein allfälliger Entscheid unterliegt der Zweidrittelmehrheit.

zRating begrüsst es sehr, dass im Rahmen des Entwurfs vorgeschlagen wird, die Dekotierungskompetenz als unübertragbare Befugnis der Generalversammlung festzuschreiben. Gemäss Entwurf des Bundesrats sollen diese Entscheide der Zweidrittelmehrheit unterliegen.

Schwellenwerte

Zur Stärkung der Aktionärsrechte sollen gewisse Schwellenwerte zur Ausübung von Rechten gesenkt werden. Dies betrifft unter anderem die Schwellenwerte zur Einreichung von Traktandierungsbegehren sowie zur Einberufung von ausserordentlichen Generalversammlungen. Der Schwellenwert für Traktandierungsbegehren soll für börsenkotierte Unternehmen auf 0.5 % des Aktienkapitals oder der Stimmrechte gesenkt werden. Die Schwelle zur Einberufung von ausserordentlichen Generalversammlungen soll für börsenkotierte Unternehmen von aktuell 10 % auf 5 % der Stimmrechte gesenkt werden.

Tabelle 3: Übersicht Schwellenwerte

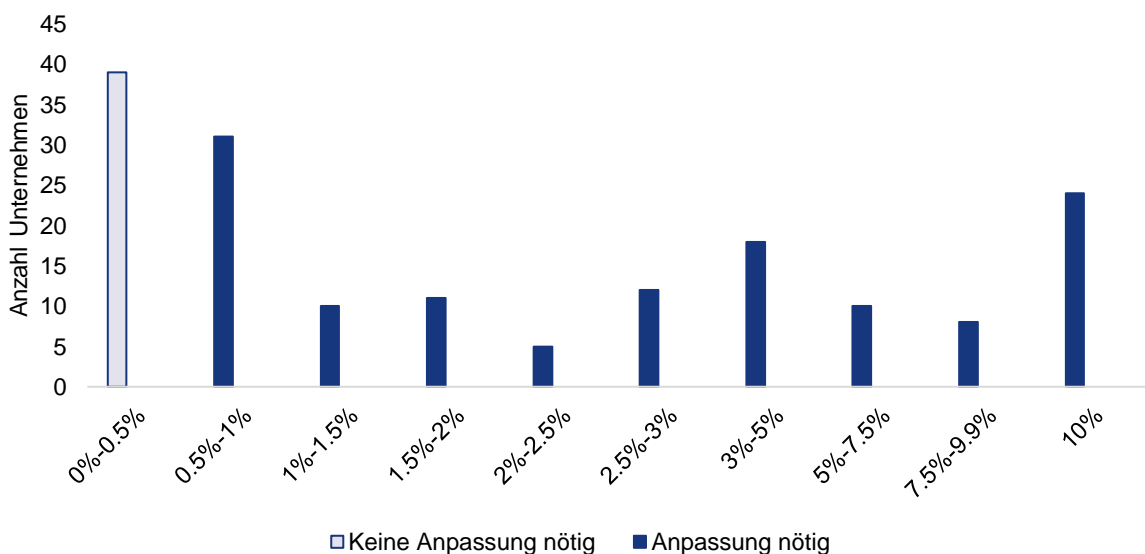
Börsenkotierte AGs	Entwurf	Geltendes Recht
Traktandierungshürde	0.5 % des AKs oder Stimmen	CHF 1 Mio. AK

Nach geltendem Gesetz können Aktionäre, die Aktien im Nennwert von CHF 1 Mio. vertreten, die Traktandierung eines Verhandlungsgegenstands an der Generalversammlung verlangen. Die Gesellschaften sind frei in ihren Statuten abweichende Bestimmungen zu Gunsten der Aktionäre festzusetzen. Eine relative Bezugsgrösse zum ordentlichen Kapital ist nicht gegeben. Dies führt dazu, dass Gesellschaften mit einem tiefen Nennwert der Aktien sehr hohe

Traktandierungshürden aufweisen. Weist ein Unternehmen eine Traktandierungshürde über 10 % auf, kann die gesetzliche Einberufungshürde für eine Generalversammlung von 10 % des ordentlichen Kapitals geltend gemacht werden.

Von 168 untersuchten Unternehmen erfüllen 39 den Schwellenwert von 0.5 % bereits. Die Reduktion der Traktandierungsschwellen wird insbesondere die Stellung von Aktionären stärken, welche in Gesellschaften investiert sind, bei denen die Traktandierungshürden über der Eintragungbeschränkung liegt.

Abbildung 8: Übersicht zu den Traktandierungshürden



Die grosse Mehrheit der 168 untersuchten Unternehmen orientiert sich bezüglich des Schwellenwerts für die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung an den gesetzlichen Mindestwerten. Mit Ausnahme von 8 Unternehmen - Lonza Group, Mobimo, Romande Energie, Vetropack, Geberit, Starrag Group, Sunrise Communications und Allreal – wären alle Unternehmen von der Anpassung betroffen.

zRating begrüsst diese vorgeschlagenen Änderungen. Interessant ist hier auch die Feststellung von Peter Böckli, dass die Schwellenwerte zwar im Vergleich zum geltenden Rechts vermindert werden, jedoch im Vergleich zum Gesetzesentwurf von 2007 wesentlich angehoben werden.

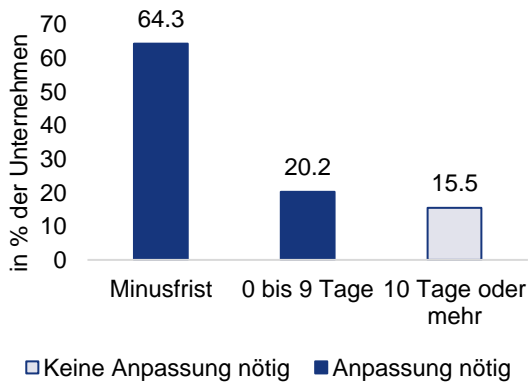
Fristen

Im Entwurf wird die Traktandierungsfrist und die Frist für die Bereitstellung der Protokolle ausdrücklich geregelt. Die Traktandierungsfrist wird auf 10 Tage ab Zugang zu Geschäftsberichten und Revisionsberichten festgelegt. Die Rolle des Geschäftsberichts bzw. dessen zeitliche Verfügbarkeit ist zentral. Der Aktionär kann somit vor Eingabe allfälliger Traktandierungsbegehren den Geschäftsbericht konsultieren. Von 168 untersuchten Unternehmen im 2016 hatte die Mehrzahl eine Minusfrist. Leidglich 15.5 % der Unternehmen erfüllen die Anforderungen von mindestens 10 Tagen bereits (siehe Abbildung 9).

Gemäss Entwurf müssten börsennotierte Unternehmen die Protokolle unter Angabe der genauen Stimmenverhältnisse bereits innerhalb von 15 Tagen nach der GV auf elektronischem

Weg zugänglich machen. zRating begrüsst auch die vorgeschlagenen Änderungen zu den Fristen.

Abbildung 9: Zeitspanne zwischen GB und Ende der Traktandierungsfrist



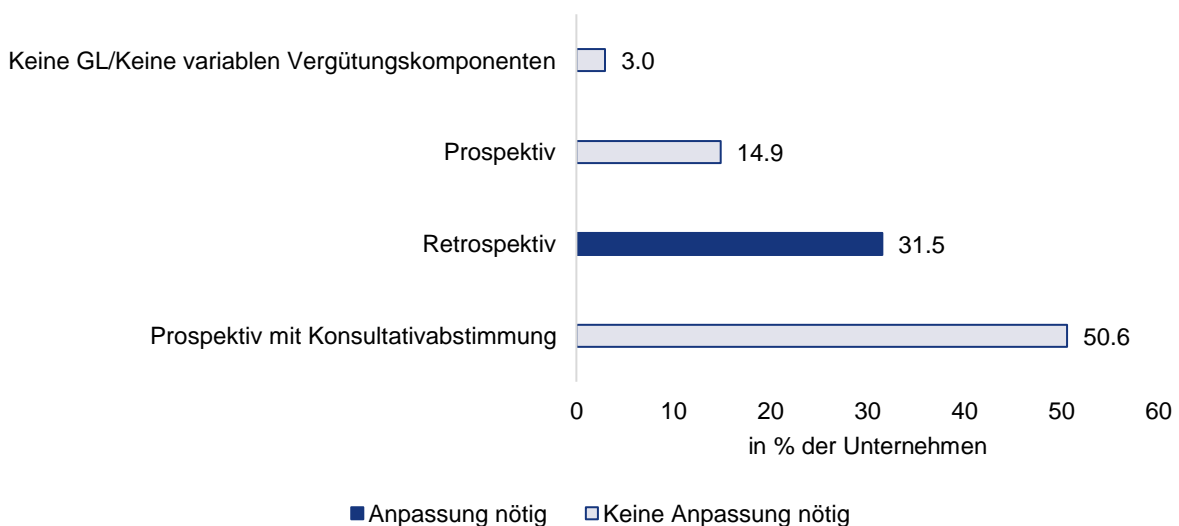
Vergütungen

Der Entwurf des Bundesrats enthält einige Neuerungen bezüglich der Vergütungen an Geschäftsleitung und Verwaltungsrat. zRating begrüsst diesen Schritt. Die wichtigste Änderung aus Sicht von zRating betrifft den Vorschlag des Bundesrats, prospektive Abstimmungen über variable Vergütungen lediglich zuzulassen, sofern der GV der Vergütungsbericht zur Konsultativabstimmung vorgelegt wird.

Dies ist bereits gängige Praxis. Von den 168 untersuchten Unternehmen erlauben 50.6 % eine Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht bei prospektiver Abstimmung über die Vergütungen. 14.9 % der Unternehmen lassen prospektiv über variable Vergütungskomponenten abstimmen, ohne eine nachträgliche Konsultativabstimmung durchzuführen.

Weiter sieht der Entwurf Präzisierungen bei einzelnen Vergütungskomponenten vor: Das Konkurrenzverbot muss neu geschäftsmässig begründet sein und darf die durchschnittliche Jahresvergütung der letzten drei Jahre nicht übersteigen. Antrittsprämien sind nur insofern zulässig, als dass ein nachweisbarer finanzieller Nachteil aufgrund des Stellenantritts bei der Gesellschaft kompensiert wird. Einzelne vollzogene Umstrukturierungen dürfen nicht spezifisch entschädigt werden. Weiter sind Vergütungen im Zusammenhang mit früherer Tätigkeit unzulässig, sofern sie nicht marktüblich sind.

Abbildung 10: Genehmigungsverfahren variable Vergütung



Geschlechterquoten

Der Entwurf beinhaltet auch einige kritisch zu betrachtende Neuerungen. So wird im Entwurf festgelegt, dass bei börsenkotierten

Gesellschaften jedes Geschlecht zu mindestens 30 % im Verwaltungsrat und zu mindestens 20 % in der Geschäftsleitung vertreten sein soll. Bei Nichterfüllung müssen die Gesellschaften im Vergütungsbericht die Gründe darlegen und

durchgeführte sowie geplante Massnahmen beschrieben werden. Die Übergangsfrist beträgt 5 Jahre für den Verwaltungsrat und 10 Jahre für die Geschäftsleitung nach Inkrafttreten der Regelung.

Verschiedene Meinungen und Perspektiven wirken positiv auf ein Gremium. Die Verteilung der Geschlechter ist dabei ein wichtiges Element. Bei der Zusammensetzung eines Gremiums ist genau auf das Vorhandensein verschiedener Kompetenzen zu achten. Im Durchschnitt weisen Unternehmen des SMI einen Frauenanteil von 22 %, diejenigen des SPI Extra von 12 % auf. Der Anteil von Frauen bei sämtlichen Neuwahlen ist mit 21.6 % schon höher als derjenige bei Wiederwahlen mit 14.9 %. Obwohl eine Strategie bezüglich der Diversifikation in Gremien als sehr gewinnbringend erachtet wird, sieht zRating bezüglich der demografischen Diversität keinen gesetzgeberischen Handlungsbedarf.

Mehr Handlungsbedarf

Zusätzlich zu den vorgeschlagenen Themen sieht zRating weiteren Handlungsbedarf. Dies gilt insbesondere für die Umsetzung des Prinzips «one share – one vote», sowie den Dispoaktien. Gegenwärtig wird das Prinzip «one share – one vote» von Stimmrechtsaktien sowie statutarisch festgelegte Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen untergraben. Im Entwurf wird kein dringlicher gesetzgeberischer Handlungsbedarf für diese Instrumente gesehen.

Unternehmen können aktuell das Stimmrecht unabhängig vom Nennwert nach der Zahl der Aktien festsetzen. In der Praxis werden Stimmrechtsaktien durch die Einführung mehrerer Aktiengattungen mit unterschiedlichen Nennwerten umgesetzt. Die Inhaber von nicht stimmrechtsprivilegierten Aktien werden zu Aktionären zweiter Klasse degradiert, was nicht im Sinne des vom Bundesrat postulierten Ziels der Verbesserung der Corporate Governance bzw. der Stärkung der Mitwirkungsrechte Aktionäre ist.

Eintragungsbeschränkungen sind ausschliesslich bei Gesellschaften mit Namenaktien möglich. Sie sehen vor, dass ein Aktionär nur bis zu einem statutarisch festgelegten Schwellenwert mit Stimmrecht ins Aktienbuch eingetragen wird. Zudem kann der Verwaltungsrat die Rechte des Aktionärs mit der Stimmrechtsbeschränkung weiter beschneiden. Es handelt sich dabei um einen statutarischen Schwellenwert, der die Stimmenzahl an der Generalversammlung begrenzt.

Ebenso störend ist das Festhalten an der Opting Out-Klausel. Der Fall Sika zeigt wie Minderheitsaktionäre bei Verletzung des «one share – one vote»-Prinzips und dem Vorhandensein von Opting Out benachteiligt werden können.

Die Problematik der Dispoaktien betrifft sämtliche Publikumsgesellschaften mit Namenaktien. Dispoaktien sind Namenaktien, die nicht im Aktienbuch eingetragen sind. Diese Aktionäre sind unbekannt und haben keine Stimmrechte. Ein temporärer, sogenannt technischer Dispobestand, ist systemimmanent und liegt in der Natur der Sache, da in der Zeitspanne zwischen Verkauf bzw. Abmeldung und Kauf bzw. Anmeldung eine gewisse Zeit vergeht. Auch ein zu langes Schliessen des Aktienbuches vor Generalversammlungen erhöht den technischen Dispobestand. Ein technischer Dispobestand bis 10% ist in unseren Augen unproblematisch. zRating hat von 120 Unternehmen den durchschnittlichen Dispobestand per Ende 2016 in Erfahrung gebracht und von 7 Unternehmen basierend auf den Werten vom Vorjahr geschätzt. Durchschnittlich lag der Dispobestand bei 22.4 %.

Die Aktienrechtsrevision ist sehr umfassend und beinhaltet viele gute Neuerungen. Mit der neuen Regelung zur Dekotierungskompetenz, dem Senken von gewissen wichtigen Schwellenwerten und den Anpassungen bezüglich Vergütungen geht sie in die richtige Richtung.

3.2 Grossaktionäre und Minderheitenschutz in der Corporate Governance

Unternehmen, welche von Grossaktionären und insbesondere von Familien kontrolliert werden, geniessen ein erhöhtes Vertrauen und werden häufig sogar als Gegenmodell zu angeblich nur auf kurzfristige Gewinne orientierte börsenkotierte Aktiengesellschaften mit eher breit gestreutem Aktionariat verstanden. Aus Sicht der Corporate Governance ergeben sich für einen Minderheitsaktionär eines börsenkotierten Unternehmens allerdings zwei gegenläufige Effekte von der Präsenz eines Grossaktionärs.

Einerseits haben Grossaktionäre aufgrund ihres finanziellen Engagements klare Anreize sich an der Aufsicht über das Management aktiv zu beteiligen. Dadurch kann das Risiko reduziert werden, dass eigennutzorientierte Manager Unternehmensressourcen wertvernichtend einsetzen (z.B. Aufblähung des Unternehmens durch ineffiziente Akquisitionen zur Vermehrung der Macht oder Durchsetzung grosszügiger, aber ineffektiver Vergütungspakete). Mit den Mitteln, welche von den Aktionären zur Verfügung gestellt werden, sollte also vernünftiger umgegangen werden. In Unternehmen mit einem breit gestreuten Aktionariat hingegen kann diese wichtige Aktionärsaufsicht ausfallen. Bei Aktionären mit geringerer Beteiligung fallen die Kosten zur effektiven Kontrolle (Informationsbeschaffung, Analyse, Evaluierung von Optionen, Austausch mit dem Management und Unternehmensbesuche, Koordination mit anderen Aktionären usw.) gegenüber dem Nutzen (insb. höhere Börsenbewertung) höher aus. Dazu müsste dieser Nutzen mit trittbrettfahrenden Miteigentümern geteilt werden. Daher verhalten sich diese Aktionäre eher passiv und verkaufen ihre Anteile bei Unzufriedenheit mit dem Management. Stimmrechtsberater sind teilweise in diese Lücke gesprungen.

Andererseits kann es aber auch sein, dass Grossaktionäre ähnlich wie Manager Entscheide herbeiführen, welche nicht im Interesse der Minderheitsaktionäre sein müssen. Dies kann z.B. der Fall sein, wenn vom Grossaktionär ebenfalls kontrollierte Unternehmen bei Vergaben bevorzugt werden, wenn Managerposten mit Freunden und Verwandten besetzt werden oder ganz generell, wenn die Unternehmenspolitik einseitig den Präferenzen des Grossaktionärs angeglichen wird (z.B. in der

Ausschüttungspolitik). Es kann auch sein, dass Grossaktionäre über ihre kontrollierten Unternehmen Organisationen oder Anlässe sponsern, die ihnen am Herzen liegen. Diese werden dann zwangsläufig vom Minderheitsaktionär mitfinanziert.

Bewertung der Corporate Governance

Wie sieht es nun aber bezüglich Corporate Governance aus Sicht des Minderheitsaktionärs in einer gesamtheitlichen Betrachtung in Zusammenhang mit Grossaktionären aus. zRating beurteilt dafür vier Themenbereiche anhand von 58 Kriterien und vergibt insgesamt 100 Punkte: Aktionariat und Kapitalstruktur (25 Pkt.), Mitspracherecht der Aktionäre (25 Pkt.), Zusammensetzung VR/GL sowie Informationspolitik (30 Pkt.) und Vergütungs- und Beteiligungsmodell (20 Pkt.).

Aktionariat und Kapitalstruktur

Bezogen auf die Aktienkapitalstruktur geht die Präsenz von Grossaktionären oftmals mit einer Verletzung des «one share – one vote»-Prinzips aufgrund mehrerer Aktienkategorien einher: Grossaktionäre haben dadurch mehr Stimmrechte als ihnen anhand der Kapitalrechte zustehen würden. Dadurch wird die Macht bei Grossaktionären konzentriert, aber deren finanzielles Risiko abgeschwächt. Die Familie Rupert kontrolliert mit nur 9.6 % der Kapitalrechte das SMI-Unternehmen Richemont mit 50.3 % der Stimmrechte. Weitere Beispiele sind Kudelski, Schindler, Sika, Swatch, Roche oder Zehnder. Eigene empirische Untersuchungen, aber auch Studien im Ausland, weisen darauf hin, dass die duale Aktienstruktur, die üblicherweise einem Grossaktionär ein höheres Stimmengewicht gibt, einen negativen Einfluss auf die Performance hat. Trotzdem wird diese Unsitte nicht mehr nur noch toleriert, sondern sie erlebt in den USA sogar eine Renaissance wie Facebook, Google, Groupon oder LinkedIn zeigen. In der Folge weisen Unternehmen mit Grossaktionären und dualer Aktienstruktur (Spalte VI) in dieser Kategorie tiefere Werte auf (vgl. Tabelle 4).

Mitspracherecht der Aktionäre

Sodann müssen Minderheitsaktionäre auch bei besonders wichtigen Weichenstellungen

miteinbezogen werden. Kommt ein Aktionär in eine dominierende Position, sollten Aktionäre die Möglichkeit haben ihre Aktien anzudienen. Die Opting Out-Klausel entbindet jedoch einen Grossaktionär von einem öffentlichen Kaufangebot. Aber auch über eine Dekotierung sollten Minderheitsaktionäre befinden können, weil eine Dekotierung alle Schutzmechanismen der Börse aufhebt und sich somit der

Minderheitsaktionär im Hinblick auf eine angekündigte Dekotierung gezwungen sieht zu verkaufen. Weil Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkungen, die auch das Prinzip «one vote, one share» verletzen, eher bei Unternehmen ohne Grossaktionäre (Spalte I) vorkommen, halten sich in diesem Bereich die Unternehmenstypen die Waage.

Tabelle 4: Beurteilung der Corporate Governance bei unterschiedlichen Aktionärsstrukturen

	(I)	(II)	(III)	(IV)	(V)	(VI)
	Aktionär mit 0 bis 10 % der Stimmrechte	Aktionär mit über 10 % der Stimmrechte	Aktionär mit 0 bis 25 % der Stimmrechte	Aktionär mit über 25 % der Stimmrechte (Total)	Aktionär mit über 25 % der Stimmrechte	Aktionär mit über 25 % der Stimmrechte, aber weniger Kapitalrechte
Anzahl	30	138	76	92	72	20
- in %	19%	81%	45%	55%	43%	12%
Kategorie 1: Aktionariat und Kapitalstruktur	16.5	18.0	^b 18.4	17.2	^b 18.6	12.0
Kategorie 2: Mitwirkungsrechte der Aktionäre	14.4	14.2	14.7	13.9	^c 14.1	13.1
Principal-Punkte (Kat 1 + 2)	30.9	32.2	^c 33.1	31.0	^a 32.7	25.1
Kategorie 3: Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	22.5	16.7	^a 19.7	16.0	^a 15.9	16.6
Kategorie 4: Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	12.6	12.5	12.7	12.4	12.8	11.2
Agent-Punkte (Kat 3 + 4)	35.1	29.2	^a 32.4	28.4	^a 28.6	27.8
zRating Score (Total)	65.9	61.4	^a 65.5	59.5	^a 61.3	52.8

Mittelwertvergleiche (t-Tests): a, b und c kennzeichnen Signifikanz auf dem 1%-, 5%- und 10%-Niveau. Ganz links: Unternehmen ohne Grossaktionäre; ganz rechts: Unternehmen mit Aktionären mit mehr als 25 % der Stimmrechte, aber weniger Kapitalrechte

Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

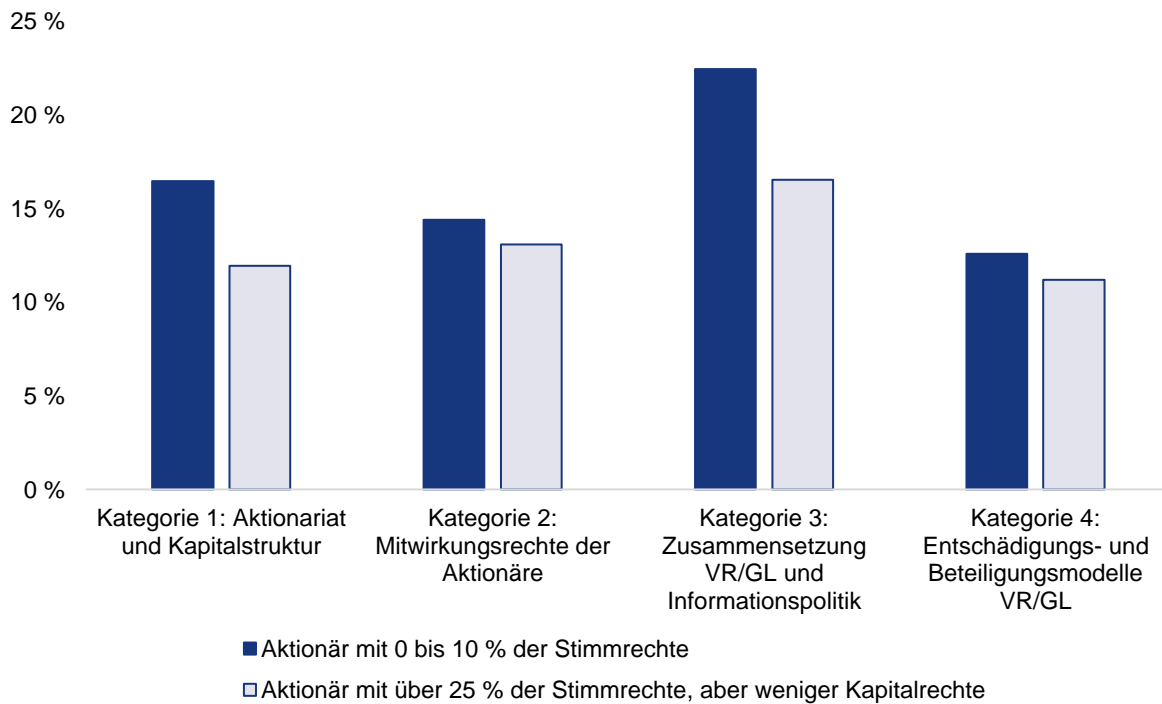
In Bezug auf den Verwaltungsrat ist es aus Sicht des Minderheitsaktionärs wichtig, dass er aus mindestens 50 % unabhängigen Mitgliedern besteht. Dabei ist, anders als im Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance formuliert, ebenfalls die Abhängigkeit zu einem Grossaktionär mitzuberücksichtigen. Nur weil die Mehrheit der Verwaltungsräte bei Sika nicht Vertreter der Familie Burkard sind, ist die Übernahme heute noch nicht besiegelt. Es gibt Unternehmen wie Pargesa oder SGS bei denen fast alle Mitglieder einer Aktionärsgruppe zuzurechnen sind. Im Zweifelsfall würde also den Interessen der Minderheitsaktionäre nicht Rechnung getragen. Ein Gremium mit mindestens 50 % wirklich unabhängigen Mitgliedern ist folglich eine Minimalforderung. Ist der Präsident selbst – mit dem Stichentscheid – ein Vertreter, kann ein Grossaktionär auch mit «nur» 50 % Vertreter

Entscheide durchsetzen (z.B. OC Oerlikon, Sulzer oder Swatch). Es erstaunt deshalb nicht, dass Unternehmen mit Grossaktionären in diesem Bereich signifikant schlechter abschneiden (Spalten II und IV).

Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle

Die Vergütungspolitik kann wichtige Anreize setzen, um die Interessen der Manager an diejenigen der Aktionäre anzugleichen. Gerade in diesem Bereich wird davon ausgegangen, dass Grossaktionäre auf eine vernünftigeren Vergütungspolitik hinwirken. Die Auswertung zeigt jedoch, dass es im Bereich der Vergütungen keine signifikanten Unterschiede gibt resp. dass diese nicht auf einen Grossaktionär zurück zu führen sind. Es gibt ungeachtet davon Unternehmen mit guten transparenten und verständlichen Vergütungssystemen und solche mit weniger guten.

Abbildung 11: zRating Governance Kategorien



Auf der einen Seite können Grossaktionäre eine Kontrollfunktion übernehmen und disziplinierend wirken, wovon alle Minderheitsaktionäre profitieren können. Auf der anderen Seite müssen sich Grossaktionäre aber bewusst sein, dass es sich dabei eben nicht um eine private Gesellschaft handelt, sondern auch Minderheitsaktionäre Kapital zum Erfolg der Publikumsgesellschaft beisteuern. Unsere Untersuchung zeigt, dass Unternehmen mit Grossaktionären im Bereich Corporate Governance insgesamt schlechter abschneiden, insbesondere diejenigen mit einer dualen Aktienstruktur.

Tauglichkeit alternativer Unternehmensformen

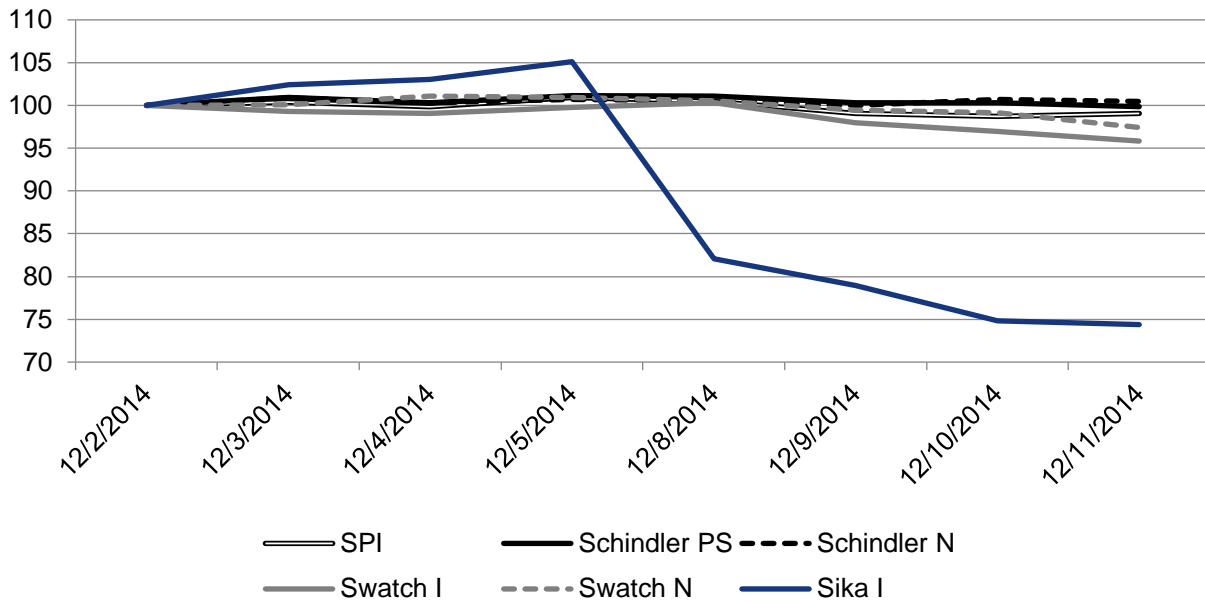
Über die börsenkotierte Aktiengesellschaft wird oft schlecht gesprochen und zunehmend mit Regulierungen bedacht. Es erstaunt nicht, dass vielleicht auch deshalb eine Börsenkotierung eher an Vorteilen verliert. Die Publikumsgesellschaft kann aber als eine Erfolgsgeschichte bezeichnet werden, welche den Wohlstand einer breiten Bevölkerung mehrt und Zeichen einer entwickelten und wettbewerbsfähigen Volkswirtschaft ist. Weder private Familienunternehmen noch Genossenschaften

oder Staatsbetriebe sind in der Lage sie zu ersetzen. Überdies hat sich die Corporate Governance in den letzten Jahrzehnten stetig gewandelt und wird sich aufgrund der Marktkräfte auch zwangsläufig weiterentwickeln.

Corporate Governance: quo vadis?

Eine gute Corporate Governance kann eine hohe langfristige Performance nicht garantieren. Die Risiken, welche sich aus unvorteilhaften Corporate Governance-Strukturen ergeben, sollten beim Investitionsentscheid aber mitberücksichtigt werden. Offenbar scheint dies nicht der Fall zu sein. Die Gefahr, welche sich aus einer Konstellation wie bei Sika ergeben kann (Grossaktionär, duale Aktienstruktur und Opting Out), und der darauffolgende Preiszerfall von über 20 % hatte keinen Einfluss auf die Aktienpreise der Aktienkategorien von Unternehmen mit ähnlichen Eigenschaften (siehe Abbildung 12). Wenn man von effizienten Märkten ausgeht, wo jede verfügbare Information im Aktienpreis reflektiert werden sollte, bedeutet dies, dass die Marktteilnehmer kein ähnliches Szenario bei Schindler oder Swatch erwarten oder dass diese Informationen schlicht ignoriert werden und die Analysten ihre Arbeit nicht genau machen.

Abbildung 12: Einfluss auf Aktienpreise von vergleichbaren Unternehmen



Eine echte Verbesserung der Corporate Governance muss auch künftig im Vordergrund stehen, will man weiteren Regulationen entgehen. Aktionäre sollten darauf drängen, dass die Opting Out-Klausel abgeschafft wird, das Prinzip von «one share – one vote» eingeführt wird, der Verwaltungsrat aus mindestens 50 % wirklich unabhängigen Mitgliedern besteht und Vergütungssysteme vernünftig und einfach ausgestaltet sind. Dem undifferenzierten Import

amerikanischer Corporate Governance-Praxis sollte man hingegen kritisch begegnen. Die institutionellen Rahmenbedingungen (ökonomisch, politisch, rechtlich und kulturell) in der Schweiz sind unterschiedlich und die Erfahrungen nicht nur positiv, wenn man an die einst propagierten Optionsprogramme denkt oder an die neuerdings populären Performance-Shares.

3.3 Verwaltungsräte entscheiden in Sitzungen – Wie oft und für wie viel treffen sie sich?

Die Aufgaben des schweizerischen Verwaltungsrats sind gemäss dem massgebenden Obligationenrecht umfassend. Er übernimmt die Oberleitung des Unternehmens und bestimmt somit die Strategie unter Berücksichtigung finanz- und risikopolitischer Aspekte, die Corporate Governance und hat damit massgeblichen Einfluss auf die langfristige Unternehmensentwicklung.

erlaubt, über die einzelnen Geschäfte und Traktanden zu befinden. Ohne diese Willensbildung ist das Organ handlungsunfähig. Mit einem Zirkulationsbeschluss ist eine Beschlussfassung auch ohne persönliche Teilnahme der Verwaltungsräte und ohne Diskussion über die Verhandlungsgegenstände grundsätzlich auch möglich. Sie sind aber eher selten bei Publikumsgesellschaften. Wegen dem Einbringen seiner Kompetenzen in den Verwaltungsratssitzungen wird der Verwaltungsrat überhaupt von der Generalversammlung gewählt und dafür auch entsprechend entlohnt.

Diese umfassenden Aufgaben werden als Begründung angeführt, weshalb die Löhne der Verwaltungsräte in der Schweiz weltweit zu den höchsten zählen. Die Verantwortung ist zweifelsohne hoch und die Frage stellt sich deshalb wie die Arbeitsweise dieser gerecht wird.

Die Aufgaben werden in Sitzungen wahrgenommen

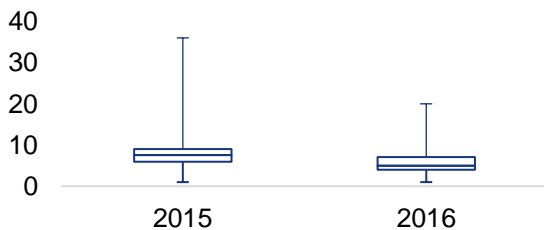
Der Verwaltungsrat ist als Gesamtgremium verantwortlich und erfüllt seine Aufgaben grundsätzlich in Sitzungen. Dort sollte ein freier Meinungs austausch stattfinden, welcher es

Als Indikator für das VR Engagement kann man deshalb die Anzahl Sitzungen während eines Berichtsjahres heranziehen. Das Gesetz macht

keine Angaben über die Anzahl Sitzungen. Der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» empfiehlt aber mindestens vier Sitzungen pro Jahr, also eine pro Quartal. Bei einem herkömmlichen Verwaltungsrat dürften in der schnelllebigen Zeit vier Sitzungen jedoch nicht ausreichen, um die strategischen und operativen Herausforderungen ordnungsgemäss zu meistern. zRating erachtet deshalb mindestens 6 Sitzungen als angemessen.

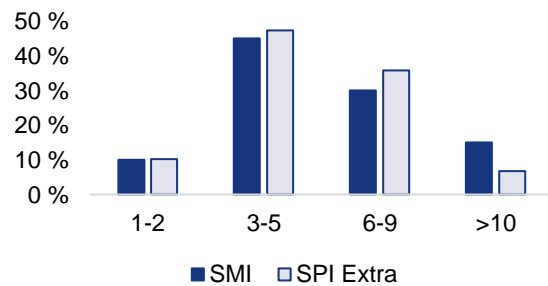
Um den Arbeitsaufwand besser abschätzen zu können, haben wir dieses Jahr die Angaben über die Anzahl Sitzungen des Gesamtverwaltungsrats auf ganze Tage gerechnet. Haben also beispielsweise vier halbtägige Sitzungen stattgefunden, so entspricht dies zwei ganztägigen Sitzungen. Während Ausschusssitzungen nicht berücksichtigt sind, haben wir Telefon-/Videokonferenzen sowie Geschäftsausflüge oder Strategietage berücksichtigt. Dabei umfasst ein voller Tag 8 Stunden. Durch die neue Berechnungsweise sinkt die Anzahl Sitzungen im Durchschnitt von 8.3 (Median 7.5) im Jahr 2015 auf 5.8 (Median 5.0) im Jahr 2016.

Abbildung 13: Boxplot über Sitzungen 2015 vs. 2016



Wie unsere Auswertung zeigt, scheinen Verwaltungsräte die Wichtigkeit von Sitzungen unterschiedlich zu gewichten. Die Mehrheit aller Unternehmen (58 %) halten weniger als 6 Sitzungen ab. Erstaunliche 10 % halten sogar weniger als 3 Sitzungen ab. Darunter sind auch SMI-Unternehmen wie Swatch Group und SGS (je 2.5 Sitzungen). Viel zu tun gab es hingegen bei Ascom und Credit Suisse mit über 18 Sitzungen.

Abbildung 14: Anzahl Sitzungen



Fürstliche Entlohnung für Präsidenten

Da der Präsident für die Sitzungen verantwortlich ist, ist insbesondere auch sein Lohn interessant. Pro Sitzung verdienen Präsidenten von SMI-Unternehmen CHF 462'327, immer noch CHF 325'753 diejenigen von SMI Mid-Unternehmen und CHF 73'246 Präsidenten vom restlichen SPI Extra. Spitzenreiter ist der Verwaltungsratspräsident von Temenos Andreas Andreades mit CHF 2'598'771 pro Sitzung, gefolgt von Swatch's Nayla Hayek (CHF 1'547'750) und Axel Weber von der UBS (CHF 1'430'725). Zum Vergleich: Gemäss einer Studie von BDO verdienen VR-Präsidenten von KMUs jährlich im Durchschnitt 31'000.-.

Bei der Interpretation der Zahlen ist jedoch Vorsicht geboten. Gegen gut vorbereitete und effiziente Sitzungen kann man sicherlich nichts sagen. So sagt die Anzahl Sitzungen nichts darüber aus, wie gut ein VR arbeitet. Selbstverständlich ist ebenso die Vor- und Nachbereitung von Sitzungen mit gewichtigem Arbeitsaufwand verbunden. Dieser dürfte aber linear zur Anzahl Sitzungen ansteigen. Vor allem ist aber festzuhalten, dass viele Präsidenten bei grösseren Unternehmen heute als Vollzeit tätig deklariert sind. Der Repräsentationsaufwand dürfte heute sicherlich hoch sein, aber es bleibt noch Zeit für weitere Verwaltungsratsmandate. Auch der sogenannte «exekutive Verwaltungsratspräsident» ist seit ein paar Jahren weit verbreitet. Er fungiert als Bindeglied zwischen Management und Verwaltungsrat und dürfte eine Reaktion darauf sein, dass das Doppelmandat – die Personalunion von Präsidenten und CEO – in Verruf geraten ist. Während beim Doppelmandat die Machtkonzentration jedoch offensichtlich war, sind beim «exekutive Verwaltungsratspräsident»

die hybride Funktion und die Rollenverteilung zwischen CEO und Präsident öfters unklar.

Transparenz bei der Sitzungsteilnahme

Die Beschlüsse in den Sitzungen werden in der Regel mit dem relativen Mehr, d.h. mit der Mehrheit der gültig abgegebenen Stimmen, gefasst, wobei der Präsident den Stichentscheid innehat (Art. 713 Abs. 1 OR). Die Pflicht eines einzelnen Verwaltungsrates ist es deshalb, an den Sitzungen teilzunehmen und seine Stimme abzugeben. Aufgrund dessen ist neben dem Sitzungsrhythmus auch die individuelle Angabe über die Sitzungsteilnahme eines VR-Mitglieds

eine wichtige Information. So nahm Patrik Gisel 2016 bei Leonteq nur an 7 von 12 Sitzungen teil, was einer Teilnahmequote von 58 % entspricht. Sein Rücktritt aus dem Leonteq-Verwaltungsrat scheint schon nur deshalb konsequent zu sein. Nur gerade 55 % der SMI-Unternehmen und 19 % der SPI Extra-Unternehmen legen jedoch die individuelle Sitzungsteilnahme offen. Dies verunmöglicht es, dass individuelle VR Engagement zu beurteilen.

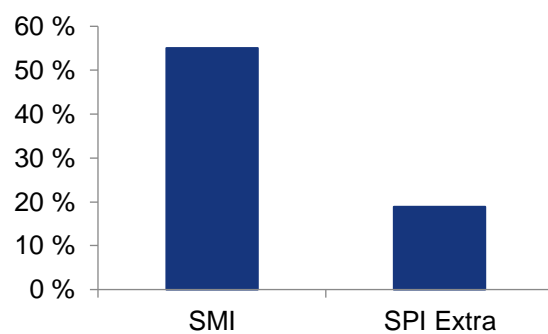
Tabelle 5: Rangliste höchste Vergütungen pro Sitzung

Vergütung	Anzahl Sitzungen	Vergütung pro Sitzung	Vergütung pro Sitzungsstunde	Unternehmen	Name	Funktion
5'197'542 ¹	2.0	2'598'771	324'846	Temenos	Andreas Andreades	Exekutiver VRP
3'869'374	2.5	1'547'750	193'469	Swatch Group	Nayla Hayek	VRP mit exek. Funkt.
6'438'264 ³	4.5	1'430'725	178'841	UBS	Axel Weber	Vollzeit VRP
4'628'500	3.5	1'322'429	165'304	Dufry	Juan Carlos Torres Carretero	Exekutiver VRP
4'894'000	5.5	889'818	111'227	Swiss Re	Walter Kielholz	Vollzeit VRP
6'396'362 ^{2,3}	8.0	799'545	99'943	Roche	Christoph Franz	
5'860'532 ²	8.5	689'474	86'184	Nestle	Peter Brabeck	Aktiver VRP
3'248'850	5.0	649'770	81'221	Richemont	Johann Rupert	Exekutiver VRP
4'161'000	6.5 ⁴	640'154	80'019	Galenica	Etienne Jornod	Exekutiver VRP
1'420'076	2.5	568'030	71'004	Bâloise	Andreas Burckhardt	Vollzeit VRP
791'000	1.5	527'333	65'917	DKSH	Adrian T. Keller	

¹: Umrechnung von USD; ²: In Marktwerten; ³: Inkl. Arbeitgeberbeiträge AHV; ⁴: Annahme Sitzungsdauer 0.5 Tage

Die zeitliche Verfügbarkeit von Verwaltungsräten wird spätestens in turbulenten Zeiten, die einen höheren Sitzungsrhythmus verursachen, zum Thema. Sowohl bei CEOs, die nebenher noch VR-Mandate haben, wie auch bei «professionellen» Verwaltungsräten mit sehr vielen und/oder gewichtigen Mandaten dürften hier potenzielle Konflikte entstehen. Gerade auch deshalb ist die Transparenz bei Sitzungsteilnahmen angesagt. Damit hat der Aktionär bei ungenügendem Engagement auch die Möglichkeit den entsprechenden Verwaltungsrat nicht mehr zu wählen. Verwaltungsräte müssen genügend Zeit zur Verfügung haben, um ihren Verwaltungsratspflichten nachzukommen.

Abbildung 15: Angabe über individuelle Sitzungsteilnahme



Verwaltungsräte in der Schweiz haben eine grosse Verantwortung und weitreichende Aufgaben wie die Oberleitung der Unternehmen oder die Überwachung des Managements. Beschlüsse werden in den Sitzungen vom Gesamtverwaltungsrat gefällt. Sie werden von den Aktionären also dafür gewählt, dass regelmässige Sitzungen stattfinden. Aufgrund dessen erscheinen weniger als 4 Treffen pro Jahr in einem schiefen Licht. Es stellt sich die Frage,

wie die Aktionäre von den Kompetenzen der teils teuer bezahlten Verwaltungsräte profitieren können, wenn sie sich doch selten zu Sitzungen treffen. Wenn von der Belegschaft aufgrund des härter werdenden Wettbewerbs höhere Leistungsbereitschaft oder unbezahlte Überstunden gefordert werden, sollten auch die Saläre der Schweizer Verwaltungsräte verhältnismässig sein. Dies umso mehr als der Verwaltungsrat auch eine Vorbildfunktion gegenüber der eigenen Belegschaft hat und das Aushängeschild eines Unternehmens ist. Sind Verwaltungsräte bei Sitzungen oft abwesend, so nehmen sie ihre Aufgaben nur ungenügend wahr. Aktionäre sollten daher über die individuelle Sitzungsteilnahme informiert werden.

3.4 Revisionsgesellschaften: Langjährige Weggefährten der Unternehmen

Im vergangenen September wurde in den Vereinigten Staaten erstmals eine Revisionsgesellschaft von der Börsenaufsichtsbehörde Securities and Exchange Commission (SEC) mit 9.3 Millionen Dollar gebüsst, weil zwei ihrer Partner zu enge private Beziehungen mit Kunden unterhielten und damit die Unabhängigkeitsregeln für Revisoren verletzen. In einem Fall wurde ein Partner sogar im Besonderen dafür eingesetzt, die Beziehung mit dem geprüften Unternehmen zu verbessern, weil dieses aufgrund ungenügender Performance die Prüfgesellschaft wechseln wollte. Der Partner beschenkte den Finanzchef sowie seine Familie und unternahm mit ihnen verschiedene Freizeitaktivitäten im Umfang von gegen USD 100'000. Im anderen Fall führte das Mandat zu einer Liebesbeziehung zwischen der Partnerin der Revisionsgesellschaft und dem Chefbuchhalter des Unternehmens. Eine finanzielle Abhängigkeit, aber eben genauso eine soziale Abhängigkeit aufgrund von privaten Bindungen zwischen Exponenten der Gesellschaft und der Revisoren kann dafür sorgen, dass Revisionsgesellschaften bei ihrer Beurteilung der Unternehmenszahlen nicht mehr objektiv sind.

Spätestens seit den Bilanzskandalen von Enron oder WorldCom am Anfang der 2000er Jahre wurde ein verstärktes Augenmerk auf die Unabhängigkeit der Revisionsgesellschaften gelegt. In der Folge rief man mit dem Sarbanes-Oxley Act (SOX) weitreichende Regulierungen im Bereich der Revision ins Leben.

Die Revisionsstelle nimmt im Gefüge der Corporate Governance eine bedeutende Rolle ein. Aktionäre sind auf ihre Beurteilung angewiesen, wenn sie die Jahresrechnung oder den Dividendenbeschluss genehmigen sowie dem Verwaltungsrat die Entlastung an der Generalversammlung erteilen sollen. Transparenz ist zur Beurteilung der Leistung des Managements unerlässlich. Die Unabhängigkeit der Revisionsstelle ist Voraussetzung für ein objektives und eigenständiges Urteil über den Jahresabschluss. Eine ungenügende Unabhängigkeit kann dafür sorgen, dass die Prüfgesellschaft wesentliche Falschangaben oder Unternehmensrisiken willentlich übersieht. Die Unabhängigkeit ist genau auch der Grund,

weshalb Revisionsgesellschaften überhaupt existieren. Prüfer sollen die Aktionäre, Obligationäre und andere Stakeholder schützen, weshalb an ihre Unabhängigkeit hohe Ansprüche gestellt werden.

Die Unabhängigkeit der Revisionsstelle

Gemäss Art. 728 Abs.1 OR darf die Unabhängigkeit der Revisionsstelle weder tatsächlich noch dem Anschein nach beeinträchtigt sein. Unter anderem darf der leitende Prüfer keine enge Beziehung zu einem Mitglied des Verwaltungsrats, zu einer anderen Person mit Entscheidungsfunktion oder zu einem bedeutenden Aktionär unterhalten. Gemäss den Richtlinien zur Unabhängigkeit von EXPERTSuisse, dem Expertenverband für Wirtschaftsprüfung, Steuern und Treuhand, muss bei Wirtschaftsprüfern sowohl die innere Unabhängigkeit („independence of mind“) als auch die äussere Unabhängigkeit („independence in appearance“) vorliegen. Eine langjährige berufliche Verbundenheit zwischen dem Prüfer und dem Unternehmen kann Zweifel an der äusseren Unabhängigkeit hervorrufen. Aus diesem Grund muss in der Schweiz der leitende Revisor von Gesetzes wegen alle sieben Jahre gewechselt werden (Art. 730a Abs. 1 OR).

Rotationspflicht für Revisionsgesellschaften in der EU

Mitte Juni trat in der EU eine Regulierung in Kraft, die eine Rotationspflicht auch für Revisionsgesellschaften als Ganzes vorschreibt. Das Gesetz ist eine Folge der Finanzkrise im Jahr 2008. Folglich müssen börsennotierte Unternehmen den Prüfauftrag nach 10 Jahren neu ausschreiben. Eine Revisionsgesellschaft dürfte dann maximal 20 Jahre ununterbrochen die Bücher prüfen oder höchstens 24 Jahre, wenn ihr eine zweite Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zur Seite gestellt werden würde.

In der Schweiz gibt es bis anhin keine derartigen Regulierungen. Eine Analyse in der Schweiz zeigt jedoch, dass ein Grossteil der hiesigen Unternehmen bei Einführung eines solchen Zeitlimits in Zugzwang käme.

Nur rund 40 % aller Unternehmen haben eine Revisionsstelle, die 10 Jahre oder weniger lang im Amt ist (siehe Abbildung 16). Bei fast 15 % der Unternehmen ist die Revisionsstelle zwischen 25 und 50 Jahren lang ununterbrochen zuständig und bei 6 Unternehmen beträgt die Geschäftsbeziehung sogar über 50 Jahre (siehe Tabelle 6). Bei Amtszeiten mit einer so langen Dauer stellt sich natürlich die Frage, ob die Revisionsgesellschaft vom Unternehmen immer noch unabhängig genug ist, um ihr Prüfurteil objektiv zu fällen.

Abbildung 16: Amtsdauer von Revisionsstellen bei börsenkotierten Schweizer Unternehmen

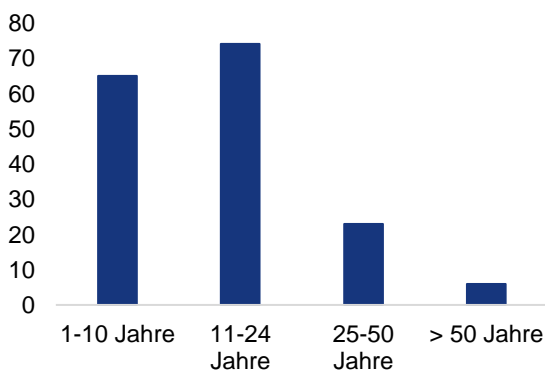


Tabelle 6: Unternehmen mit über 50-jähriger Beziehung mit der Revisionsgesellschaft

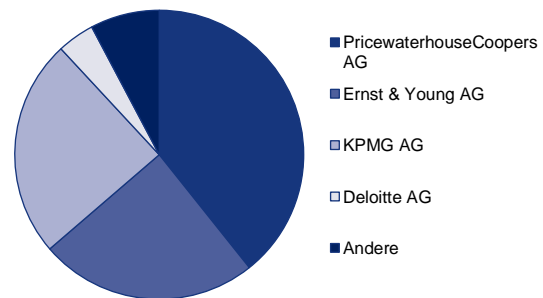
Unternehmen	Revisionsgesellschaft	Erste Prüfung	Amtsdauer
Dormakaba	PricewaterhouseCoopers	1907	110
Siegfried	PricewaterhouseCoopers	1920	97
Conzzeta	KPMG AG	1939	78
Dätwyler	PricewaterhouseCoopers	1958	59
Schlatter	KPMG AG	1963	54
Hügli	OBT AG	1966	51

Interessant ist ebenfalls, dass der Prüfermarkt bei börsenkotierten Unternehmen durch die «Big 4» und dominiert durch PwC weitgehend aufgeteilt ist. Die Markteintrittsbarrieren dürften auch mit einer Rotationspflicht nicht abnehmen. Fast schon exotisch mutet daher die 51-jährige Beziehung zwischen Hügli und OBT AG an.

Es gilt jedoch auch festzuhalten, dass es Zeit braucht, bis die Revisionsstelle alle Abläufe einer Unternehmung kennt und die zu prüfende Firma frühzeitig auf mögliche Probleme aufmerksam machen kann. Ebenso kann eine

Revisionsgesellschaft freiwillig von einem Mandat zurücktreten, wenn ein zweifelhafter Ruf einer Gesellschaft und deren Management vorliegt und die Risiken dadurch für die Prüfer zu hoch erscheinen.

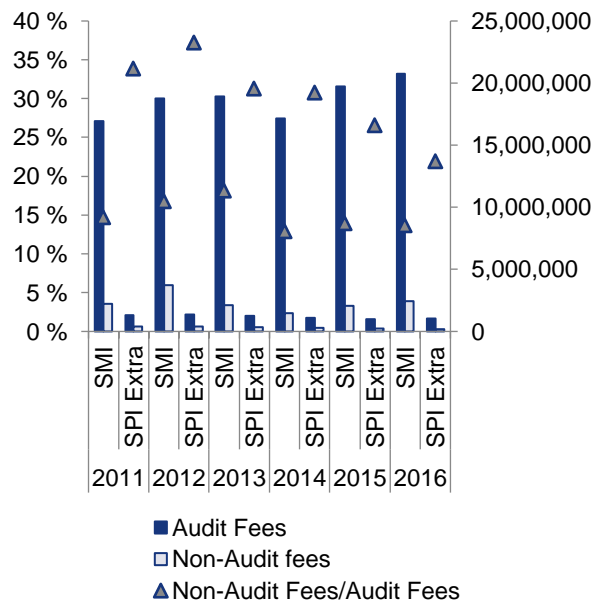
Abbildung 17: Drei Revisionsgesellschaften teilen sich 88 % der Mandate



Non-Audit Fees nehmen an Bedeutung eher ab

Eine strengere EU-Regulierung, wie schon damals beim SOX, ist ebenso in Bezug auf die Erbringung von Nichtprüfungsleistungen (Non-Audit Fees) durch den Abschlussprüfer vorgesehen. Auch solche parallellaufenden Nichtprüfungsdienstleistungen können zu Interessenkonflikten führen und die (finanzielle) Unabhängigkeit gefährden. Es besteht das Risiko, dass die Bücher nicht mit derselben Objektivität geprüft werden, um lukrative Beratungsmandate nicht zu verlieren. In der Schweiz gibt es bisher in diesem Bereich keine ähnliche Regulierung, aber die Entwicklung zeigt, dass revisionsfremde Honorare wie z. B. Steuerberatung im Verhältnis zu Revisions- oder revisionsnahen Honoraren eher rückläufig sind.

Abbildung 18: Entwicklung der Audit Fees und Non-Audit-Fees seit 2011



Oft sind Unternehmens- und Finanzkrisen auf ein Versagen der Corporate Governance zurück zu führen und lösen in der Regel Regulierungsschübe aus. Fehlverhalten kann die Selbstregulierung gefährden. Vertrauen in die Wirtschaftsprüfung ist zentral. Wie immer schränken Regulierungen jedoch den

3.5 Stimmrechtsvertreter: Eine unbekannte Macht

Dem Aktionär wurde mit Annahme der «Abzocker»-Initiative mehr Befugnisse übertragen (u.a. die jährliche Einzelwahl der Verwaltungsräte und Vergütungsabstimmungen). An Bedeutung gewonnen hat aber auch die Stellung des unabhängigen Stimmrechtsvertreter. Da das Organ- und Depotstimmrecht abgeschafft wurde, ist er heute die einzige Möglichkeit der Willensäußerung der Aktionäre ohne physische Teilnahme an der Generalversammlung (GV). Er muss jährlich von den Aktionären gewählt werden, aber über seine Person ist meistens nicht viel bekannt.

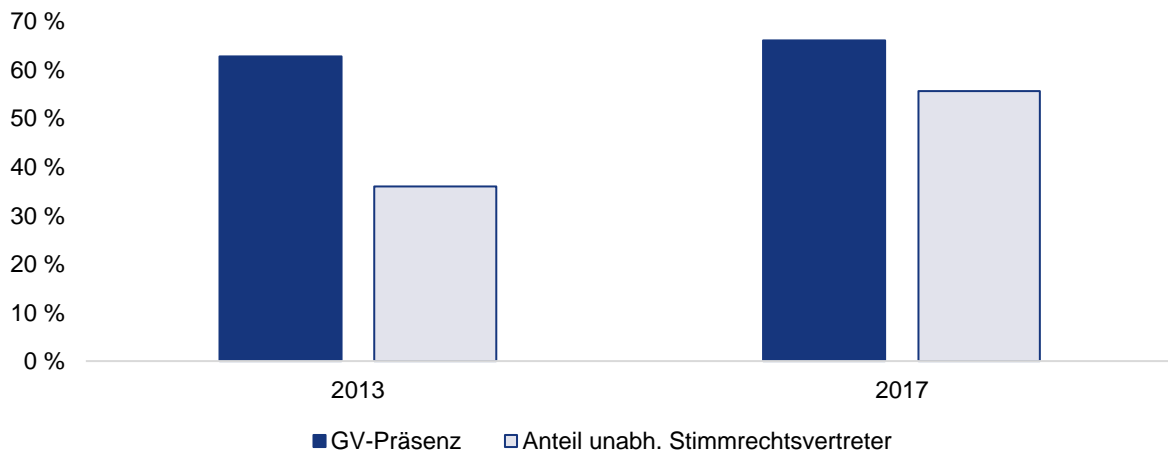
unternehmerischen Handlungsspielraum ein, was folglich für viele Unternehmen auch negative Konsequenzen haben kann. Durch die starre Rotationspflicht für Revisionsgesellschaften würde ein firmenspezifisches Abwägen von Vor- und Nachteilen einer langjährigen Beziehung mit der Revisionsstelle abgeschafft.

Die Effizienz von Kapitalmärkten hängt auch davon ab, dass verlässliche Informationen über den Zustand von börsenkotierten Unternehmen verfügbar sind. Aus diesem Grund sind diese verpflichtet, auf ihre Kosten unabhängige Revisoren mit der Prüfung der Jahresrechnungen zu betrauen. Dabei müssen die professionellen Wirtschaftsprüfer ihre objektive, unabhängige und externe Meinung kundtun, ob die Zahlen vertrauenswürdig sind resp. ob die Rechnungslegungsvorschriften eingehalten wurden. Revisionsgesellschaften dienen den Aktionären, Obligationären und anderen Stakeholdern, damit diese den veröffentlichten Zahlen trauen können. Nun müssen Revisoren zudem über strittige Themen zwischen Revisoren und Management berichten („Key Audit Matters“). Die Wichtigkeit der Unabhängigkeit der Revisionsstelle wird nicht zuletzt deswegen weiter an Relevanz gewinnen.

Hohe Bedeutung des unabhängigen Stimmrechtsvertreter

Im Vorfeld von GVs wird jeweils viel über die verschiedenen Traktanden und die Stimmung unter den Aktionären diskutiert. Nur noch die wenigsten Aktionäre jedoch nehmen persönlich an der GV teil. An der diesjährigen GV von Novartis beispielsweise waren nur rund 7 % der vertretenen Stimmen durch Aktionäre vertreten. Die grosse Mehrheit von 93 % der Stimmrechte wurde durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter repräsentiert (rund 40 % aller Stimmrechte wurde aber gar nicht erst eingetragen und befanden sich im Dispo). Es sind also effektiv nur ganz wenige in persona am Versammlungsort.

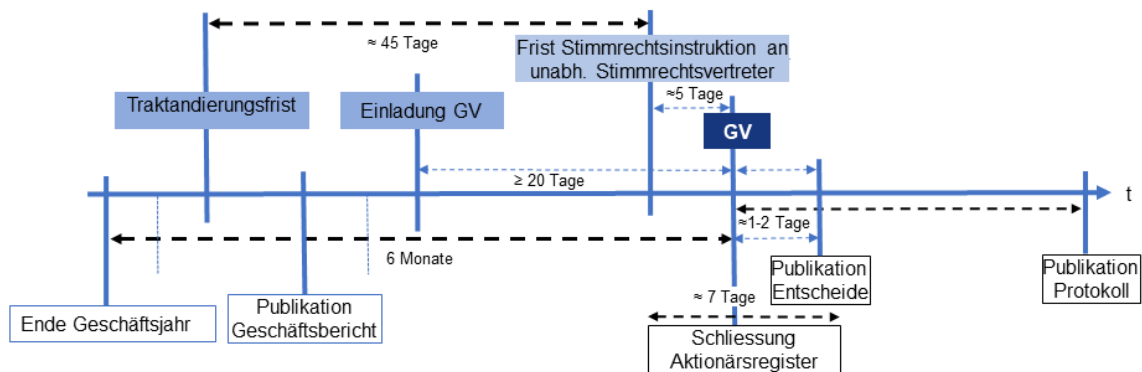
Abbildung 19: Unabhängiger Stimmrechtsvertreter vereint die Mehrheit der Stimmen



Die physische Teilnahme an GVs hat denn auch an Reiz verloren. Die grossen Meinungsverschiedenheiten zwischen Aktionären und Verwaltungsräten werden oft bereits vorher ausdiskutiert und die Voten bieten höchstens noch eine Bühne, um Statements prominent zu platzieren. Entschieden wird auch deshalb vorher, weil die Instruktionen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter wie im Fall von Novartis 4 Tage vorher brieflich oder elektronisch übermittelt

werden müssen (siehe Abbildung 20). Unter Umständen kann der Stimmrechtsvertreter jedoch auch bereit sein, bis 1 Tag vor der GV Instruktionen oder Änderungen zu akzeptieren. In der Regel empfängt der Stimmrechtsvertreter die Stimmrechtskuverts, sortiert die Formulare und sendet sie dann an das Aktienregister zur Auswertung. Dies und einiges anderes wird jedoch von den Stimmrechtsvertretern sehr unterschiedlich gehandhabt.

Abbildung 20: Ablauf Stimmrechtsausübung



- **Traktandierungsfrist:** Aktionärsanträge (Standard: 45 Tage vor GV)
- **Einladung GV:** Spätestens 20 Tage vor der GV muss Einladung versendet werden
- **Schliessung Aktienregister:** Periode während derer das Aktienregister geschlossen ist. Davor muss Aktie eingetragen werden
- **Frist Stimmrechtsinstruktion:** Letzter Tag um Instruktionen an Stimmrechtsvertreter zu senden

Der Aktionär trifft deshalb schon vor Kenntnisnahme von Erläuterungen durch den Verwaltungsrat oder durch Aktionäre die Entscheidung. Dies ist vor allem dann problematisch, wenn der Verwaltungsrat bei Aktionärsanträgen auf die Veröffentlichung der

Meinung des Aktionärs verzichtet, was leider oft vorkommt. Nicht nur eine hohe Traktandierungshürde oder eine lange Traktandierungsfrist stellen aktiven Aktionären also Steine in den Weg. 64 % aller von uns untersuchten Unternehmen publizieren den

Geschäftsbericht nach der Traktandierungsfrist. Aktionäre müssten also Traktandierungsbegehren vor Studium des Geschäftsberichts stellen.

Unabhängigkeit und Wahrung des Stimmgeheimnisses

Der Aktionär, welcher abstimmen möchte, aber nicht extra die Zeit für die persönliche Teilnahme aufbringen möchte, bevollmächtigt mit dem Stimmbogen durch ankreuzen den unabhängigen Stimmrechtsvertreter und erteilt zumindest generelle Weisungen für die Anträge (Ja/Nein/Enthaltung). Offen ist die Frage, wie sich der unabhängige Stimmrechtsvertreter bei Zusatz- oder Änderungsanträgen verhält, die sich offensichtlich im Sinne des Aktionärs bewegen, z.B. wenn die Vergütung an die GL unwesentlich gesenkt werden soll. Dem bevollmächtigten Vertreter muss der Aktionär also grossen Vertrauen entgegenbringen. Seine Unabhängigkeit ist deshalb essenziell. Das Gesetz stellt daher daran die gleichen Anforderungen wie an die Revisionsstelle. Die Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters darf weder tatsächlich noch dem Anschein nach beeinträchtigt sein. Ein unabhängiger Stimmrechtsvertreter darf keine Entscheidfunktion in der Gesellschaft ausüben oder in einem arbeitsrechtlichen Verhältnis mit der Gesellschaft stehen. Er darf keine Beteiligung an der Gesellschaft halten. Er darf nicht in einer engen Beziehung mit einem Mitglied des Verwaltungsrates, mit einer Person mit Entscheidfunktion oder einem bedeutenden Aktionär stehen. Die Funktion darf nicht zu einer wirtschaftlichen Abhängigkeit führen und er darf keine beratende oder forensische Tätigkeit für die Gesellschaft ausführen.

Obwohl an die Unabhängigkeit hohe Anforderungen gestellt wird, müssen Stimmrechtsvertreter ihre Unabhängigkeit nicht belegen. Eine kurze Beschreibung dieser wichtigen Institution (Funktion, Person, Unabhängigkeit) im Corporate Governance-Teil des Geschäftsberichts wäre jedoch sehr begrüssenswert.

Da der Aktionär trotz der wichtigen Stellung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters sehr wenig über ihn weiss, haben wir deshalb einen Fragebogen an die sich zur Wahl stehenden Stimmrechtsvertreter verschickt (siehe Tabelle 7). Der Stimmrechtsvertreter kann eine natürliche

oder eine juristische Person sein. In den meisten Fällen wird ein Anwalt als natürliche Person mit Nennung des Namens vorgeschlagen, aber in gewissen Fällen kann auch eine juristische Person gewählt werden. Die grosse Mehrheit der Stimmrechtsvertreter nimmt nur ein Mandat an und nur 1.8 % haben mehr als vier Mandate.

Tabelle 7: Fragebogen

	Anzahl
Fragebogen	168
Stimmrechtsvertreter	112
Antworten	73
Stimmrechtsvertreter mit 1 Mandat	75.9%
Stimmrechtsvertreter mit 2 Mandaten	16.1%
Stimmrechtsvertreter mit 3 bis 4 Mandaten	6.3%
Stimmrechtsvertreter mit mehr als 4 Mandaten	1.8%

Auf unsere Fragen zur Unabhängigkeit wurde diese von den Stimmrechtsvertretern bejaht (siehe Tabelle 8). Bei der Frage, ob im Auftrag von Aktionären Voten verlesen oder Anträge gestellt werden, obwohl dies so nicht vorgesehen ist, herrschte noch die grösste Unsicherheit. Insbesondere auch das Stimmgeheimnis muss gewährleistet sein. Der Verwaltungsrat soll nicht wissen, welche Aktionäre (z.B. eigene Mitarbeiter) wie abgestimmt haben. Aber genau dort ist zumindest zu bezweifeln, ob Verwaltungsräte im Vorfeld nicht über die Stimmung im Bilde sind. Der Verdacht liegt nahe, dass Verwaltungsräte vor allem bei strittigen Traktanden gerne schon vorher wissen wollten, wie die Stimmung ist, um sich auf das entsprechende Ergebnis schon vorzubereiten. Er könnte sich also an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter wenden, um herauszufinden, wie die bisherige Willensäusserung ist. 88 % der Stimmrechtsvertreter haben verneint, dass Indikationen über das bisherige Stimmverhalten (während der Rücklaufphase) an den Verwaltungsrat abgegeben werden. Es gibt jedoch auch Stimmrechtsvertreter, die auf Wunsch Rückmeldung geben oder Kritik der Aktionäre an den Verwaltungsrat weiterleiten. Bei einer früheren Umfrage haben noch 31 % mit Ja geantwortet (jedoch bei nur insgesamt 28 Rückmeldungen). Obwohl heute gemäss eigener Aussage keine Rückmeldungen geben werden, ist es dennoch zu bezweifeln, ob dies auch der gelebten Praxis entspricht. Wirklich überrascht über Abstimmungsergebnisse scheinen jedenfalls die wenigsten Verwaltungsräte zu sein

Tabelle 8: Antworten von Stimmrechtsvertretern

	Ja	Vielleicht/ Wenig	Nein
1. Verfügen Sie bereits über aktuelle Auftrags- oder Arbeitsverhältnisse mit «Gesellschaft»?	0.0%	2.7%	97.3%
2. Haben Sie in der Vergangenheit direkte oder indirekte Geschäftsbeziehungen mit «Gesellschaft» oder einer ihrer Tochtergesellschaften unterhalten? Wenn Ja, welchen Umfang in CHF hatte die Geschäftsbeziehung?	0.0%	4.1%	95.9%
3. Haben Sie eine enge Beziehung zu einem Mitglied des Verwaltungsrats, zu einer anderen Person mit Entscheidfunktion oder zu einem bedeutenden Aktionär der Gesellschaft?	0.0%	1.4%	98.6%
4. Gibt es andere potenzielle Interessenkonflikte?	0.0%	1.4%	98.6%
5. Verlesen Sie im Auftrag von Aktionären Voten oder stellen stellvertretend Anträge?	4.1%	6.8%	89.0%
6. Informieren Sie den Verwaltungsrat während der Rücklaufphase der Stimmrechtsvollmachten mit Indikationen zum Stimmverhalten der bisher retournierten Aktienstimmen?	8.2%	4.1%	87.7%

Ein solches Verhalten kann angenommen werden, wenn ein Traktandum plötzlich zurückgezogen wird, wie dies bei Gategroup im letzten Sommer der Fall war. So hat Gategroup an der kontroversen letztjährigen GV kurzerhand die Abstimmung zur GL-Vergütung von der Traktandenliste gestrichen. Es steht im Raum, dass unter Umständen gewisse Indikationen über das Abstimmungsverhalten der Aktionäre vorgängig dem Verwaltungsrat abgegeben werden.

Die Unabhängigkeit könnte auch in Frage gestellt werden, wenn eine übermässige Entschädigung ausbezahlt würde. Die Honorare werden von der Gesellschaft bezahlt und orientieren sich üblicherweise an den Anwaltstarifen im jeweiligen Kanton und nach Stundenaufwand. Bei 12 bis 24 Stunden Aufwand kommen so Vergütungen im Bereich von CHF 5'000 bis 12'000 zusammen.

Der Abstimmungsprozess: Eine Blackbox

Aktionäre sind angehalten, ihre Meinung an der GV zu äussern. Der eigentliche Abstimmungsprozess wird jedoch sehr unterschiedlich gehandhabt und es hat noch einiges an Verbesserungspotenzial, wenn man

die Aktionärsdemokratie stärken will. Vom Kauf der Aktie bis zur Willensäusserung an der GV gibt es etliche potenzielle Problemfelder. Zu oft ist erheblicher administrativer Aufwand nötig, damit der Aktionär die wesentlichen Dokumente (z.B. Einladung) und die Login-Informationen für die elektronische Fernabstimmung erhält. Dabei können mögliche Fehlerquellen beim Aktienregister, der Depotbank, der IT-Schnittstelle dazwischen, dem Online-Voting-Provider oder sogar selbst bei der Post liegen. Es ist weder möglich zu garantieren, dass die Instruktionen angekommen sind noch ob tatsächlich so abgestimmt wurde.

Neben der Möglichkeit, dass der Stimmrechtsvertreter den Verwaltungsrat vorab informiert, muss in Zukunft auch der technische Sicherheitsaspekt berücksichtigt werden. Weder der Stimmrechtsvertreter noch das Aktienregister haben heute die Möglichkeit, die Unterschrift auf Echtheit zu überprüfen. Im Aktienregister sind keine personalisierten Informationen hinterlegt, welche eine eindeutige Identitätsprüfung erlauben würde. Aber auch Manipulationen des Abstimmungsergebnisses durch Hackerangriffe hätten schwerwiegende Folgen.

4 Methodik und Ergebnisse

Durch die Delegation von Entscheidungskompetenzen vom Principal (Auftraggeber) an den Agent (Beauftragter) kann es zu Interessenkonflikten kommen. Der Agent verfügt über diskretionäre Handlungsspielräume und kann Entscheidungen treffen, die nicht im Sinne des Principals sind. Dieser Beziehungsmechanismus betrifft in kotierten Gesellschaften vor allem den Aktionär (Principal) und das Management (Agent). Es gilt aber zu beachten, dass Aktionäre nicht als Gruppe mit einheitlichen, homogenen Interessen handeln. Ein

4.1 Bewertung der Corporate Governance

zRating bewertet die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften mit einem Scoring-Modell anhand von 58 quantitativen und qualitativen Kriterien aus vier Kategorien. zRating identifiziert dabei potenzielle Unternehmensrisiken aus Sicht der Corporate Governance, die auf den Unternehmenswert durchschlagen und sich deshalb negativ auf den Minderheitsaktionär auswirken können.

Die Auswahl und Gewichtung der einzelnen Kriterien wurde von zRating unter Einbezug der aktuellen wissenschaftlichen Forschung, der bisherigen Erfahrungen sowie externer Spezialisten vorgenommen. Die Glaubwürdigkeit dieses Vorgehens stellt hohe Bedingungen an die Transparenz und Stichhaltigkeit der Kriterien. zRating trägt diesem Umstand durch die konsequente Offenlegung der einzelnen Kriterien mit den zugrundeliegenden Definitionen und Interpretationen Rechnung. Über Anpassungen im Kriterienkatalog informieren wir frühzeitig und transparent. Die Datenerfassung erfolgt manuell. Dabei bilden der Geschäftsbericht, die aktuellen Statuten sowie die Beschlussprotokolle vergangener Generalversammlungen die wichtigsten Datenquellen.

Die empirische Untersuchung unterliegt Einschränkungen. Es können nur Kriterien verwendet werden, von denen öffentlich zugängliche Informationen vorhanden sind. Die Anwendung von standardisierten Kriterien haben ihre Grenzen. Gewisse Kriterien können nicht oder nur teilweise objektiv gemessen und nachvollzogen werden. Ebenfalls schwierig zu beurteilen ist der Umgang mit Interessenkonflikten, die sich durch die

Grossaktionär kann beispielsweise andere Interessen verfolgen als der Minderheitsaktionär. Ebenso verhält es sich bei den Führungsorganen. Der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung können unterschiedlich gelagerte Interessen verfolgen. Verschiedene Instrumente und Mechanismen können diese Interessenkonflikte beheben oder mildern. zRating greift diese auf und ermöglicht eine ganzheitliche Betrachtung der Principal-Agent-Problematik zwischen Aktionären, Verwaltungsrat und Geschäftsleitung.

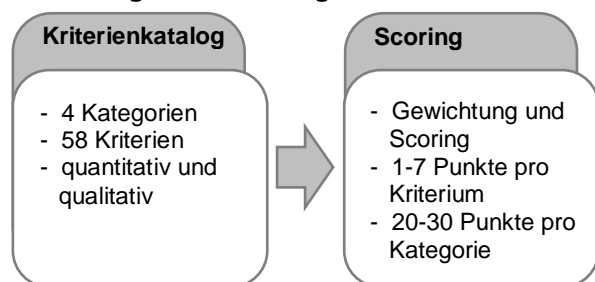
Zusammensetzung der Führungsgremien ergeben können.

Wir sind uns dessen bewusst und teilen die Auffassung, dass ein abschliessendes Urteil vor dem Hintergrund des Einzelfalls erfolgen muss. Deshalb ist der permanente Dialog mit den Gesellschaften sehr wichtig.

Die Vorgehensweise bei der Bewertung erfolgt in einem zweistufigen Prozess. In einem ersten Schritt werden Kriterien definiert, die sich inhaltlich an den Grundsätzen einer korrekten Unternehmensführung, gesetzlichen Grundlagen, Selbstregulierungsinstrumenten und der laufenden Aktienrechtsrevision orientieren. Dabei stellt jedes Kriterium einen stichhaltigen Indikator dar, mit dem eine gegebene Situation direkt und möglichst transparent beurteilt werden kann. Diese Kriterien werden im Kriterienkatalog zusammengefasst (siehe Kapitel 5).

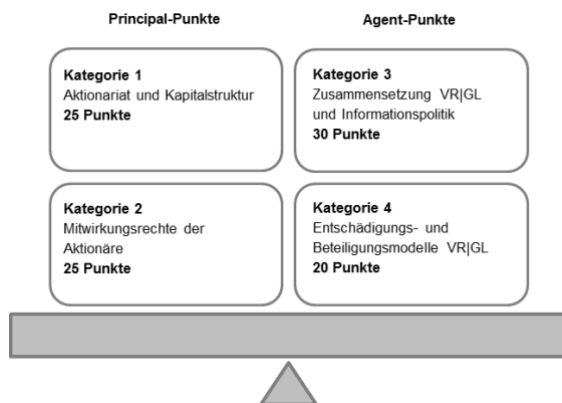
In einem zweiten Schritt wird der Punktwert mittels eines Scorings der unterschiedlich gewichteten Kriterien ermittelt. Die Qualität der Corporate Governance kann mit einer Skala zwischen 0 und 100 Punkten gemessen werden.

Abbildung 21: Zweistufiger Prozess



Des Weiteren kann der Erfüllungsgrad auf einzelne Kategorien und Sub-Kategorien heruntergebrochen werden, um ein differenzierteres Bild der unternehmensspezifischen Corporate Governance zeigen zu können. Die Kriterien werden in vier Kategorien aufgeteilt. Unter den Principal-Punkten werden die Punkte der Kategorie 1 Aktionariat und Kapitalstruktur und Kategorie 2 Mitwirkungsrechte der Aktionäre und unter den Agent-Punkten die Punkte der Kategorie 3 Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik und Kategorie 4 Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL zusammengefasst.

Abbildung 22: Principal und Agent im zRating



In den beiden Kategorien Principal und Agent können maximal je 50 Punkte erzielt werden.

Principal-Punkte

Die Principal-Punkte zeigen auf, welche Rechte den Aktionären eingeräumt werden und ob die Aktionäre diese Rechte, zum Beispiel das Stimmrecht, auch tatsächlich wahrnehmen. In Unternehmen mit hohen Principal-Punkten können Aktionäre mitentscheiden, wie die Führungsgremien besetzt und die Entschädigungen ausgestaltet werden.

Ist beispielsweise die Entschädigung unverhältnismässig hoch, jedoch die Principal-Punktzahl gut, spricht dies für eine stillschweigende Akzeptanz durch die Aktionäre.

Agent-Punkte

Die Agent-Kriterien fassen die Zusammensetzung des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung sowie deren Entschädigungen und Beteiligungen zusammen. Ausserdem fallen Kriterien, die direkt in der Entscheidungsgewalt des Verwaltungsrates

und der Geschäftsleitung liegen, ebenfalls in diese Kategorie. Dazu gehören Kriterien wie die Publikation des Geschäftsberichts und der Statuten auf der Webpage oder generell die Bewertung der Informationspolitik.

Sind die Principal-Punkte in einem Unternehmen tief, jedoch die Agent-Punkte hoch, spricht dies dafür, dass trotz Einschränkung der Demokratie ein gutes Ergebnis bei der Ausgestaltung der Führungsgremien und den Entschädigungen wie auch in der Informationspolitik erzielt werden kann. In diesem Fall hat der Grossaktionär oftmals einen positiven Einfluss.

4.2 Änderungen gegenüber dem Vorjahr

Einige Anpassungen haben wir dieses Jahr im zRating vorgenommen, ohne jedoch die Gewichtung oder die Stossrichtung massgeblich zu verändern:

- Faktische Stimmenmehrheit: Neues Scoring
- Grandfathering: Integration
- Stimmrechtsbeschränkung: Neues Scoring
- Mandatsdauer Revisionsstelle: Neues Kriterium
- Grösse VR: Neues Scoring
- Kompetenzen VR: Neues Kriterium
- Unabhängigkeit VR: Aktionärsvertreter neu ab 3 % Stimmrechte
- Angaben Sitzungsteilnahme: Neues Kriterium
- Informationsgehalt Protokoll: Neues Kriterium
- CEO Vergütung und Performance: Neues Kriterium
- Transparenz Vergütungsbericht: Neues Scoring
- Verständlichkeit Vergütungsbericht: Neues Scoring

Die Auswirkungen auf die Punktezahl der Anpassungen sehen sie in Abbildung 23 und Abbildung 24.

Abbildung 23: Punkteverteilung 2016

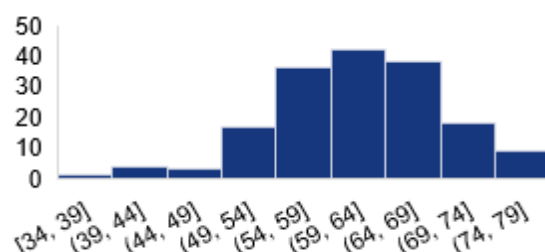
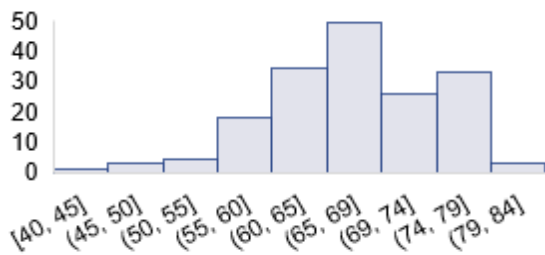


Abbildung 24: Punkteverteilung 2015



4.3 Stichprobe

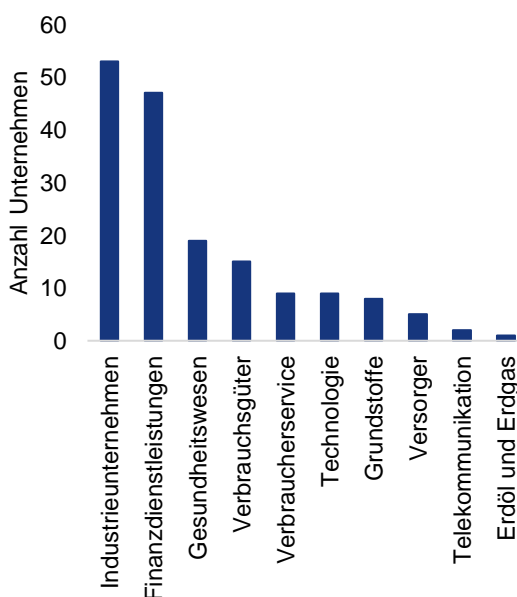
Dieses Jahr umfasst die Stichprobe 168 Unternehmen. Infolge von Neukotierungen resp. Dekotierungen sowie aufgrund von Kundennachfrage gab es dieses Jahr folgende Zu- und Abgänge in unserer Stichprobe (siehe Tabelle 9).

Tabelle 9: Zu- und Abgänge

Zugänge	Abgänge
Leclanché	Accu
Spice Private Equity	Altin
VAT Group	Charles Vögele
	gategroup
	Kuoni Reisen
	Micronas

Die Verteilung über die Industrien widerspiegelt die Zusammensetzung des SPI, wobei Industrieunternehmen und Finanzdienstleister den Grossteil der Unternehmen ausmacht.

Abbildung 25: Industrieverteilung der Stichprobe



4.4 Gewinner der Studie

Das beste zRating im Geschäftsjahr 2016 hat der Vorjahreszweite Ascom erreicht. Auf Platz 2 liegt Inficon mit ebenfalls 79 Punkten. Inficon hat sich um 21 Ränge verbessert. Platz 3 geht an Sunrise Communications mit 78 Punkten. Auf den Plätzen 4 bis 9 folgen Schaffner (77), Orior (76), PSP Swiss Property, Luzerner Kantonalbank, Valiant und Swisscom (je 75). Tabelle 10 zeigt die Gesamtrangliste für das Geschäftsjahr 2016. Haben zwei Unternehmen dieselbe Punktzahl, ist jene Unternehmung besser klassiert, die in der Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» gefolgt von «Aktionariat und Kapitalstruktur» die bessere Punktzahl aufweist.

Die Besten

Ascom, die Gewinnerin der Studie, erreicht sowohl die höchste Agent- als auch eine solide Principal-Punktzahl. Trotz eines grossen Punkteverlustes von sechs Zählern bei den Principal-Punkten, konnte sich Ascom noch dank einem Punktegewinn im Bereich Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL an der Spitze behaupten. Die Gründe für den Verlust der Principal-Punkte liegt daran, dass die Bilanzrelation weniger adäquat beurteilt wurde und gewisse Kriterien leicht anders gewichtet wurden.

Das zweitplatzierte Unternehmen **Inficon** konnte sich durch den Gewinn von zwei Punkten um 21 Ränge verbessern. Gemeinsam mit zehn anderen Gesellschaften weist Inficon die höchste Punktzahl in der Kategorie Aktionariat und Kapitalstruktur auf. Die Grundlage «one share – one vote» ist umgesetzt.

Das drittplatzierte Unternehmen **Sunrise Communications** konnte gegenüber dem Vorjahr 27 Ränge gutmachen. Durch einen Punkteanstieg von 5 Punkten in der Kategorie Aktionariat und Kapitalstruktur konnte sich Sunrise Communications ebenfalls auf dem Podest platzieren. Hierzu beigetragen hat vor allem die neu offengelegte, solide Teilnahmequote an der Generalversammlung. Während Sunrise Communications bei den Principal-Punkten auf dem 5. Platz rangiert, findet sich Sunrise Communications bei den Agent Punkte auf dem 11. Schlussrang

Die Schlechtesten

Pargesa bildet wie im Vorjahr das Schlusslicht des Ratings mit einem Abstand von 6 Punkten zum zweitletzten Platz. Pargesa weist die niedrigste Agent-Punktzahl und die zweitniedrigste Principal-Punktzahl auf. Durch zu hohe Vergütungen und ein intransparentes und nur schwer verständliches Entschädigungs- und Beteiligungsmodell lässt Pargesa viele Punkte liegen.

Schindler klassiert sich mit 40 Punkten auf dem zweitletzten Platz. Im Vergleich zum Vorjahr verlor Schindler 10 Punkte, davon 7 bei den Agent-Punkten. Besonders die Grösse und Unabhängigkeit im Verwaltungsrat führen zu einer tiefen Bewertung der Zusammensetzung VR/GL. Auch weist das Vergütungsmodell eine tiefe Transparenz aus, was die hohen Vergütungen schwer verständlich macht.

Lindt & Sprüngli liegt mit 43 Punkten auf dem drittletzten Platz. Über alle Kriterien hinweg befindet sich Lindt & Sprüngli mindestens unter den 30 letztplatziertesten Gesellschaften. In der Principal-Wertung befindet sich Lindt & Sprüngli daher auf dem fünftletzten Rang. Hierzu tragen die Umstände, dass im ungenügend unabhängigen Verwaltungsrat potenzielle Interessenkonflikte vorhanden sind und die Vergütungen an die Geschäftsleitung sehr hoch sind, bei.

Abbildung 26: Risk-Spider: Gewinner vs. Verlierer

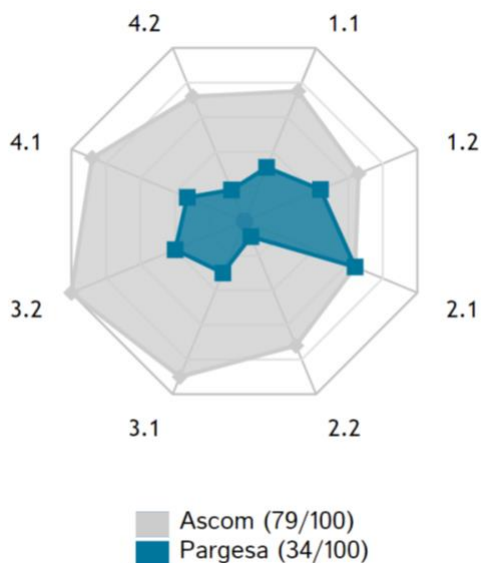


Abbildung 26 zeigt die Punkteverteilung des Gewinners und des Verlierers der diesjährigen Studie. Daraus wird als Gemeinsamkeit erkenntlich, dass sich Ascom und Pargesa im Bereich Mitwirkungsrechte (2.1) nicht stark voneinander unterscheiden, da unter anderem bei beiden Gesellschaften weder Eintragungs- noch Stimmrechtsbeschränkungen vorhanden sind und eine tiefe Traktandierungshürde vorhanden ist. Von dieser Gemeinsamkeit abgesehen unterscheiden sich die Unternehmen enorm (16 Principal-, 29 Agent-Punkte). Mit der Opting Out-

Klausel und der statutarischen Grundlage für Konkurrenzverbote von mehr als 12 Monaten büsst Pargesa viele Punkte im Bereich Angebotspflicht und Kontrollwechsel / Auditor (2.2) gegenüber Ascom ein. Während sich der Verwaltungsrat von Ascom durch eine adäquate Grösse und sowohl eine gute Unabhängigkeits- und Frauenquote im Gegensatz zu Pargesa auszeichnet, ist bei Pargesa der Verwaltungsratspräsident ebenfalls der CEO und übt ausserdem eine grosse Anzahl Drittmandate aus. Im Bereich der Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle für den VR/GL wird ersichtlich, dass Pargesa sehr hohe Vergütungen ausbezahlt und das Vergütungsmodell ungenügend transparent und schwer zu verstehen ist. Ascom hingegen verfügt über ein gut konzipiertes Vergütungsmodell, welches im Vergütungsbericht transparent und verständlich erläutert wird. Der grösste Unterschied in der Kategorie Aktionariat und Kapitalstruktur resultiert daraus, dass Ascom über eine (Einheits-)Namenaktie verfügt, während bei Pargesa zwei Aktienkategorien (Namen- und Inhaberaktien) vorhanden sind. Ausserdem weist Pargesa aufgrund von bedingtem und genehmigtem Kapital eine höhere potenzielle Kapitalverwässerung auf.

Tabelle 10: Rangliste zRating

Rang	Gesellschaft	Index	Industrie	Score	Kat.1	Kat.2	Kat.3	Kat.4	2015
1	Ascom	SPI Extra	Technologie	79	18	17	28	16	84
2	Inficon	SPI Extra	Industrieunternehmen	79	23	14	24	18	77
3	Sunrise Communications	SPI Extra	Telekommunikation	78	22	18	23	15	75
4	Schaffner	SPI Extra	Industrieunternehmen	77	21	16	23	17	78
5	Orior	SPI Extra	Verbrauchsgüter	76	22	17	21	16	79
6	PSP Swiss Property	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	75	23	19	18	15	80
7	Luzerner Kantonalbank	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	75	20	15	22	18	76
8	Valiant	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	75	19	15	26	15	75
9	Swisscom	SMI	Telekommunikation	75	19	14	28	14	76
10	VZ Holding	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	74	21	20	18	15	78
11	APG	SPI Extra	Verbraucherservice	74	21	18	18	17	74
12	Orell Füssli	SPI Extra	Verbraucherservice	74	23	17	19	15	77
13	Geberit	SMI	Industrieunternehmen	74	21	16	26	11	84
14	mobilezone	SPI Extra	Verbraucherservice	73	21	18	19	15	79
15	Coltene	SPI Extra	Gesundheitswesen	73	23	17	16	17	77
16	Comet	SPI Extra	Industrieunternehmen	73	23	16	19	15	78
17	Komax	SPI Extra	Industrieunternehmen	73	18	13	25	17	71
18	Straumann	SPI Extra	Gesundheitswesen	72	21	19	21	11	78
19	Lonza Group	SPI Extra	Gesundheitswesen	72	20	18	23	11	78
20	Kardex	SPI Extra	Industrieunternehmen	72	23	16	17	16	74
21	Givaudan	SMI	Grundstoffe	72	21	16	23	12	77
22	Forbo	SPI Extra	Industrieunternehmen	71	22	20	15	14	79
23	Goldbach	SPI Extra	Technologie	71	19	17	20	15	76
24	Adecco	SMI	Industrieunternehmen	71	17	17	26	11	77
25	Cembra Money Bank	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	71	17	14	26	14	75
26	Actelion	SMI	Gesundheitswesen	70	18	16	23	13	74
27	Sonova	SPI Extra	Gesundheitswesen	70	21	10	28	11	70

28	Emmi	SPI Extra	Verbrauchsgüter	69	21	19	16	13	76
29	Mikron	SPI Extra	Industrieunternehmen	69	21	18	15	15	78
30	SGS	SMI	Industrieunternehmen	69	19	18	19	13	74
31	Swiss Re	SMI	Finanzdienstleistungen	69	18	18	22	11	71
32	Valora	SPI Extra	Verbraucherservice	69	16	16	25	12	75
33	Calida	SPI Extra	Verbrauchsgüter	69	23	14	20	12	67
34	LafargeHolcim	SMI	Industrieunternehmen	68	20	19	21	8	74
35	Implenia	SPI Extra	Industrieunternehmen	68	16	18	21	13	75
36	Arbonia	SPI Extra	Industrieunternehmen	68	20	17	17	14	66
37	Allreal	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	68	20	17	16	15	69
38	St.Galler Kantonalbank	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	68	23	16	17	12	73
39	Bucher	SPI Extra	Industrieunternehmen	68	19	15	17	17	75
40	HOCHDORF	SPI Extra	Verbrauchsgüter	68	19	13	23	13	66
41	BB Biotech	SPI Extra	Gesundheitswesen	68	22	11	21	14	75
42	SFS	SPI Extra	Industrieunternehmen	68	21	11	20	16	71
43	Burckhardt Compression	SPI Extra	Industrieunternehmen	68	19	10	21	18	69
44	Romande Energie	SPI Extra	Versorger	67	20	19	14	14	72
45	Clariant	SPI Extra	Grundstoffe	67	22	17	19	9	73
46	Swissquote	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	67	21	17	17	12	77
47	Temenos	SPI Extra	Technologie	67	19	17	23	8	65
48	Cham Paper Group	SPI Extra	Grundstoffe	67	19	17	15	16	77
49	UBS	SMI	Finanzdienstleistungen	67	17	16	24	10	75
50	Swiss Prime Site	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	67	17	16	20	14	77
51	Zurich Insurance Group	SMI	Finanzdienstleistungen	67	18	15	25	9	67
52	ABB	SMI	Industrieunternehmen	67	17	15	25	10	74
53	LEM	SPI Extra	Industrieunternehmen	67	22	14	21	10	73
54	Rieter	SPI Extra	Industrieunternehmen	67	21	13	17	16	70
55	Bergb. Engelberg-Titlis	SPI Extra	Verbraucherservice	66	22	16	14	14	69
56	Julius Bär	SMI	Finanzdienstleistungen	66	15	13	25	13	67
57	Jungfraubahn	SPI Extra	Verbraucherservice	66	20	10	17	19	65
58	CPH Chemie + Papier	SPI Extra	Grundstoffe	66	23	9	21	13	68
59	Syngenta	SMI	Grundstoffe	65	18	20	20	7	76
60	Kühne + Nagel	SPI Extra	Industrieunternehmen	65	18	20	19	8	69
61	LifeWatch	SPI Extra	Gesundheitswesen	65	20	16	13	16	69
62	Mobimo	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	65	17	14	18	16	78
63	Galenica	SPI Extra	Verbraucherservice	65	16	14	22	13	69
64	Huber+Suhner	SPI Extra	Technologie	65	21	13	16	15	66
65	Belimo	SPI Extra	Industrieunternehmen	65	21	10	21	13	72
66	Starrag Group	SPI Extra	Industrieunternehmen	64	21	19	14	10	78
67	Barry Callebaut	SPI Extra	Verbrauchsgüter	64	17	19	16	12	69
68	Tecan	SPI Extra	Gesundheitswesen	64	19	16	18	11	77
69	Burkhalter	SPI Extra	Industrieunternehmen	64	23	15	13	13	73
70	Tamedia	SPI Extra	Verbraucherservice	64	21	15	18	10	58
71	Autoneum	SPI Extra	Verbrauchsgüter	64	20	14	13	17	69
72	Bank Cler	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	64	15	14	19	16	61
73	Siegfried	SPI Extra	Gesundheitswesen	64	14	14	21	15	69
74	Vontobel	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	64	20	13	23	8	66
75	Flughafen Zürich	SPI Extra	Industrieunternehmen	64	20	11	19	14	70
76	Georg Fischer	SPI Extra	Industrieunternehmen	64	15	11	24	14	69
77	Berner Kantonalbank	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	64	21	8	20	15	68
78	GAM	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	63	21	18	20	4	73
79	Logitech	SPI Extra	Technologie	63	16	15	22	10	65
80	u-blox	SPI Extra	Technologie	63	16	14	21	12	69
81	Meyer Burger	SPI Extra	Industrieunternehmen	63	12	14	20	17	67
82	Hypothekarbank Lenzburg	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	63	16	13	18	16	68
83	Bobst	SPI Extra	Industrieunternehmen	63	19	10	20	14	66
84	Schmolz+Bickenbach	SPI Extra	Grundstoffe	62	16	17	18	11	67
85	Feintool	SPI Extra	Industrieunternehmen	62	17	15	16	14	64
86	Hügli	SPI Extra	Verbrauchsgüter	62	14	14	19	15	61
87	DKSH	SPI Extra	Industrieunternehmen	62	23	13	15	11	67
88	HIAG Immobilien	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	62	19	13	15	15	68
89	Bell	SPI Extra	Verbrauchsgüter	62	19	11	16	16	71
90	Bâloise	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	62	15	11	23	13	60
91	Ypsomed	SPI Extra	Gesundheitswesen	62	21	10	16	15	64
92	Novartis	SMI	Gesundheitswesen	62	19	10	23	10	68
93	Bachem	SPI Extra	Gesundheitswesen	62	16	10	17	19	57
94	Roche	SMI	Gesundheitswesen	61	12	19	23	7	63
95	BCV	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	61	21	15	15	10	69
96	Sulzer	SPI Extra	Industrieunternehmen	61	18	15	21	7	64

97	Bossard	SPI Extra	Industrieunternehmen	61	12	15	19	15	71
98	Swiss Life	SMI	Finanzdienstleistungen	61	14	13	21	13	65
99	IVF Hartmann	SPI Extra	Gesundheitswesen	61	21	12	18	10	60
100	VAT Group	SPI Extra	Industrieunternehmen	61	16	12	16	17	NA
101	BKW	SPI Extra	Versorger	61	19	11	16	15	71
102	Evolva	SPI Extra	Gesundheitswesen	60	15	16	15	14	70
103	Dormakaba	SPI Extra	Industrieunternehmen	60	17	14	17	12	65
104	Aryzta	SPI Extra	Verbrauchsgüter	60	12	14	24	10	63
105	OC Oerlikon	SPI Extra	Industrieunternehmen	60	19	13	19	9	69
106	Walter Meier	SPI Extra	Industrieunternehmen	60	21	11	14	14	67
107	Nestle	SMI	Verbrauchsgüter	60	18	11	22	9	63
108	Dätwyler	SPI Extra	Industrieunternehmen	59	13	16	15	15	65
109	Cicor	SPI Extra	Industrieunternehmen	59	16	15	16	12	62
110	Zuger Kantonalbank	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	59	15	15	14	15	67
111	Pax Anlage	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	59	22	12	12	13	65
112	Intershop	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	59	20	12	10	17	65
113	HBM Healthcare	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	59	19	12	15	13	64
114	Zehnder	SPI Extra	Industrieunternehmen	59	11	12	19	17	63
115	Panalpina	SPI Extra	Industrieunternehmen	59	18	11	20	10	59
116	Züblin Immobilien	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	58	15	16	12	15	62
117	EFG International	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	58	14	16	18	10	57
118	Castle Private Equity	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	58	17	14	13	14	64
119	Energiedienst	SPI Extra	Versorger	58	19	12	12	15	65
120	Private Equity Holding	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	58	18	12	11	17	56
121	Schweiter Technologies	SPI Extra	Industrieunternehmen	58	16	12	18	12	64
122	EMS-Chemie	SPI Extra	Grundstoffe	58	21	11	16	10	73
123	Schlatter	SPI Extra	Industrieunternehmen	58	21	11	14	12	66
124	Agta Record	SPI Extra	Industrieunternehmen	57	13	17	13	14	60
125	Credit Suisse	SMI	Finanzdienstleistungen	57	13	16	21	7	64
126	Tornos	SPI Extra	Industrieunternehmen	57	20	15	10	12	66
127	Wartec Invest	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	57	19	15	12	11	67
128	Leonteq	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	57	18	13	15	11	61
129	Gurit	SPI Extra	Grundstoffe	57	14	13	15	15	67
130	Adval Tech	SPI Extra	Industrieunternehmen	57	17	12	11	17	58
131	Basilea	SPI Extra	Gesundheitswesen	56	10	17	23	6	61
132	Edisun Power Europe	SPI Extra	Versorger	56	19	16	9	12	66
133	Vaudoise Assurances	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	56	10	15	19	12	63
134	Transocean	SPI Extra	Erdöl und Erdgas	56	17	14	17	8	55
135	Molecular Partners	SPI Extra	Gesundheitswesen	56	14	14	14	14	62
136	ALSO	SPI Extra	Technologie	56	20	13	13	10	64
137	Bellevue	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	56	18	12	15	11	69
138	Santhera Pharmaceuticals	SPI Extra	Gesundheitswesen	56	17	12	16	11	61
139	Conzzeta	SPI Extra	Industrieunternehmen	56	12	10	22	12	60
140	Richemont	SMI	Verbrauchsgüter	55	13	19	16	7	56
141	Vetropack	SPI Extra	Industrieunternehmen	55	14	15	14	12	64
142	Zug Estates	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	55	13	12	17	13	57
143	Phoenix Mecano	SPI Extra	Industrieunternehmen	55	13	11	18	13	66
144	Aevis Victoria	SPI Extra	Gesundheitswesen	54	15	17	11	11	66
145	Looser	SPI Extra	Industrieunternehmen	54	17	12	10	15	59
146	Partners Group	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	54	18	8	20	8	57
147	Dufry	SPI Extra	Verbraucherservice	53	18	17	13	5	63
148	Leclanché	SPI Extra	Verbrauchsgüter	53	9	17	17	10	NA
149	nebag	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	53	20	15	6	12	48
150	Swiss Finance & Property	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	53	11	15	15	12	55
151	Helvetia	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	53	19	10	14	10	61
152	MCH Group	SPI Extra	Industrieunternehmen	52	19	13	9	11	62
153	ImmoMentum	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	52	20	12	8	12	55
154	Plazza	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	52	12	12	16	12	61
155	Alpiq	SPI Extra	Versorger	51	20	14	9	8	57
156	Valartis Group	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	51	15	14	8	14	63
157	Myriad Group	SPI Extra	Technologie	51	19	13	11	8	61
158	Interroll	SPI Extra	Industrieunternehmen	51	18	11	13	9	62
159	Kudelski	SPI Extra	Technologie	50	11	17	14	8	55
160	Metall Zug	SPI Extra	Verbrauchsgüter	50	13	11	15	11	57
161	Sika	SPI Extra	Industrieunternehmen	49	10	8	19	12	60
162	Swatch Group	SMI	Verbrauchsgüter	48	10	13	18	7	49
163	Spice Private Equity	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	48	15	12	11	10	NA
164	Von Roll	SPI Extra	Industrieunternehmen	44	6	13	11	14	55
165	BFW Liegenschaften	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	44	12	10	12	10	50

166	Lindt & Sprüngli	SPI Extra Verbrauchsgüter	43	11	9	14	9	48
167	Schindler	SPI Extra Industrieunternehmen	40	13	6	14	7	50
168	Pargesa	SPI Extra Finanzdienstleistungen	34	9	10	10	5	40

Die Auswertung zeigt, dass die Unternehmen im Durchschnitt 62 Punkte im Gegensatz 67 Punkte im Vorjahr erzielen (siehe Tabelle 11). Dieser Punkteunterschied ist durch Änderungen am Kriterienkatalog und dementsprechender Gewichtung der Kriterien bedingt. Die Corporate Governance hat sich gegenüber dem Vorjahr nur geringfügig verändert. In der Tendenz stellen wir fest, dass die Vergütungshöhen sowohl in den Geschäftsleitungs- und Verwaltungsratsgremien

gestiegen sind, obwohl keine höhere Performance gegenüber dem Vorjahr vorhanden ist. Exzesse sind aber auch dieses Jahr ausgeblieben. Jedoch ist die Unabhängigkeit des Verwaltungsrates leicht gesunken. Vertreter von Grossaktionären (neu ab 3 % des Aktienkapitals als solche eingestuft), die wir ebenfalls als abhängig taxieren, haben zur tieferen Unabhängigkeit beigetragen.

Tabelle 11: zRating Punktzahlen in den vergangenen Jahren

Geschäftsjahr	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Durchschnitt	67	68	68	67	67	62
Höchster	86	83	84	84	84	79
Tiefster	43	42	43	41	42	34

Innerhalb des SMIs sind die Unterschiede markant. Am oberen Ende der Rangliste fungieren Swisscom und Geberit mit 75, beziehungsweise 74 von 100 Punkten. Richemont und Swatch befinden sich am unteren Ende mit 48, beziehungsweise 55 Punkten. Bei der Mehrzahl der Kategorien – Aktionariat/Kapitalstruktur, Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik sowie Vergütungs- und Beteiligungsmodell VR/GL – weisen Swisscom und Geberit bedeutend bessere Resultate als Richemont und Swatch vor. Bei den Mitwirkungsrechten ist die Bilanz durchmischt.

Richemont und Swatch verlieren bei der Kategorie Aktionariat und Kapitalstruktur Punkte, da sie keine Einheitsaktien haben. So hält Johann Rupert via Compagnie Financière Rupert 50 % der Stimmen, jedoch nur 9.1 % des Kapitals. Der Hayek-Pool besitzt 40.1 % der Stimmen, kontrolliert jedoch nur 22.34 % des Kapitals. Von den vier Unternehmen erhält Richemont die schlechteste Note in der Kategorie Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik. Insbesondere erscheint der Verwaltungsrat mit 19 Mitgliedern sehr gross. Zudem ist letzterer mit 32 % ungenügend unabhängig. Sowohl Richemont wie auch Swatch verlieren Punkte in der Kategorie Vergütungs- und Beteiligungsmodell VR/GL, mitunter auch weil die Vergütungsmodelle nicht genügend verständlich sind. Richemont schneidet bei der Kategorie

Mitwirkungsrechte von den vier Unternehmen am besten ab. Vorbildlich zum Beispiel ist Richemont mit einer Zeitspanne von 63 Tagen zwischen Publikationsdatum Geschäftsbericht und Traktandierungsfrist. Im Vergleich dazu läuft bei Geberit die Traktandierungsfrist 23 Tage vor der Publikation des Geschäftsberichts ab. Swisscom verliert in dieser Kategorie Punkte aufgrund der Eintragungsbeschränkung. Swatch rangiert auch hier am unteren Teil der Rangliste aufgrund der Opting Up Klausel.

Die erreichte Höchstpunktzahl liegt bei 79 Punkten, die Tiefstpunktzahl bei 34 Punkten. Dabei ist jedoch festzuhalten, dass sich unser Analyseuniversum gegenüber dem Vorjahr mit 171 auf 168 Unternehmen leicht verkleinert hat. Das zRating von SMI-Unternehmen ist im Durchschnitt von 69 auf 65 Punkten gesunken. Im Grossen und Ganzen blieben bedeutende Verbesserungen aus. Erwähnenswert bleibt jedoch die Streichung der Opting Out-Klausel aus den Statuten bei Allreal und die Einführung von Einheitsnamenaktien bei der Valartis Group. Gegenüber diesen Highlights aus Corporate Governance Perspektive steht die Einführung einer Opting Up-Klausel bei Leclanché. Erfreulich ist ebenso die Senkung der Traktandierungshürde bei Calida und die Verkürzung der Traktandierungsfrist bei Sunrise Communications. Demgegenüber steht eine verlängerte Traktandierungsfrist bei Metall Zug.

Tabelle 12: zRating Punktzahlen nach Indizes und Industriezugehörigkeit

Index/Industrie	Mittelwert	Median	Kat. 1	Kat. 2	Kat. 3	Kat. 4
SMI	65	67	17	16	23	10
SPI Extra	62	62	18	14	17	13
Industrieunternehmen	63	63	18	14	18	13
Finanzdienstleistungen	60	59	17	14	17	12
Gesundheitswesen	64	62	18	14	19	12
Verbrauchsgüter und -service	63	64	17	15	18	12
Technologie	63	63	18	15	19	11
Andere	64	64	19	15	17	12

Tabelle 12 bildet die Punktzahlen des zRatings nach Indizes und Industriezugehörigkeit ab. Es wird ersichtlich, dass im Durchschnitt die SMI-Titel besser als die Titel des SPI Extra abschliessen. Dies ist durch das markant bessere Abschneiden in der Kategorie Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik bedingt sein. Bei der Auswertung nach Industriesektoren fällt auf, dass das zRating bei den Finanzdienstleistungen

4.5 Auswertung der einzelnen Kategorien

Die vier Kategorien im zRating zeigen auf, wie die Unternehmen in den einzelnen Disziplinen der Corporate Governance abschneiden.

Tabelle 13 zeigt für die einzelnen Kategorien jeweils die durchschnittlich erreichte Punktezahl inklusive Erreichungsgrad von der Maximalpunktzahl als auch die höchste und tiefste Wertung. Hierbei wird erkenntlich, dass in der Kategorie Aktionariat und Kapitalstruktur im Durchschnitt der höchste Erreichungsgrad erzielt

deutlich tiefer liegt. Hier gilt anzumerken, dass unter dieser Kategorie auch Investmentgesellschaften fallen. Diese erhalten aufgrund ihrer typischerweise dürftigeren Informationspolitik in der Kategorie 3 weniger Punkte.

wird, aber auch die Unterschiede zwischen den erreichten Punktzahlen am grössten sind.

Aus Tabelle 14 gehen die Unternehmen hervor, welche in den jeweiligen Kategorien jeweils die drei höchsten und tiefsten Wertungen erzielt haben. Hervorzuheben ist dabei, dass in der Kategorie Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL keine Unternehmen des SMI oder SMIM an der Spitze sind. Des Weiteren schneiden viele Unternehmen sehr gut in der Kategorie Aktionariat und Kapitalstruktur ab.

Tabelle 13: Punkteverteilung in den vier Kategorien

Kategorie	Punkte	Erreichungsgrad	Höchste	Tiefste	Maximale Punkte
Aktionariat und Kapitalstruktur	18	72 %	23	6	25
Mitwirkungsrechte der Aktionäre	14	56 %	20	6	25
Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	18	60 %	28	6	30
Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	13	65 %	19	4	20

Tabelle 14: Gesellschaften mit den drei höchsten und tiefsten Punktzahlen pro Kategorie

Kategorie 1	Punkte	Kategorie 2	Punkte	Kategorie 3	Punkte	Kategorie 4	Punkte
DKSH	23	Forbo	20	Ascom	28	Jungfraubahn	19
St.Galler KB	23	VZ Holding	20	Swisscom	28	Bachem	19
Calida	23	Syngenta	20	Sonova	28	Inficon	18
Burkhalter	23	Kühne+Nagel	20	.	.	Luzerner KB	18
CPH	23	.	.	.	.	Burckhardt C.	18
Comet	23	.	.	.	.	.	.
PSP	23	.	.	.	.	.	.
Orell Füssli	23	.	.	.	.	.	.
Kardex	23	.	.	.	.	.	.
Coltene	23	.	.	.	.	.	.

Inficon	23	.	.	.	.
.	.	Sika	8	.	.
Leclanché	9	Partners Group	8	ImmoMentum	8
Pargesa	9	Berner KB	8	Valartis Group	8
Von Roll	6	Schindler	6	nebag	6
				Dufry	5
				Pargesa	5
				GAM	4

Kategorie 1: Aktionariat und Kapitalstruktur

In der Kategorie «Aktionariat und Kapitalstruktur» wurden durchschnittlich 18 der 25 Punkte erreicht. Sie zeigt insbesondere auf, ob die Gesellschaft von einem oder mehreren Grossaktionären bestimmt wird oder ob es sich um eine Gesellschaft mit ausgeprägtem Streubesitz handelt. Des Weiteren zeigt diese Kategorie auf, mit welcher Aktiengattung operiert wird und welche potenzielle Kapitalverwässerung durch genehmigtes oder bedingtes Kapital möglich ist. Wird die Gesellschaft von einem faktischen oder tatsächlichen Mehrheitsaktionär kontrolliert, wird sich der potenzielle Investor mit den Absichten und Interessen des Grossaktionärs auseinandersetzen müssen, um zu entscheiden, ob er an dessen Erfolg teilhaben möchte.

Kategorie 2: Mitwirkungsrechte der Aktionäre

In der zweiten Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» wurden im Durchschnitt 14 von 25 möglichen Punkten erlangt. Diese Kategorie wurde im Zusammenhang mit der Umsetzung der VegüV stark überarbeitet. Mitwirkungsrechte eröffnen dem Investor Möglichkeiten, das Unternehmen mitzugestalten. Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen zeigen, ob ihnen diese Mitwirkungsrechte im Rahmen ihres finanziellen Engagements eingeräumt werden oder ob diese Rechte eingeschränkt werden.

Kategorie 3: Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

In der dritten Kategorie «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» wurden im Schnitt 18 der 30 möglichen Punkte erreicht. Somit

besteht hier über alle Gesellschaften betrachtet das grösste Verbesserungspotenzial. Die Zusammensetzung des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung gibt Informationen über die Führung des Unternehmens. Bei einem mehrheitlich unabhängigen Verwaltungsrat dürften die Interessen ausgeglichen sein. In Unternehmen, in denen ein Aktionär die Mehrheit der Verwaltungsratssitze besetzt, könnten die Interessen dieses Aktionärs im Vordergrund stehen. In diesem Fall sollte sich ein potenzieller Aktionär informieren, wie diese dominante Stellung zu Stande gekommen ist.

Kategorie 4: Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL

In der vierten Kategorie «Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» wurden wie im Vorjahr durchschnittlich 13 von 20 möglichen Punkten erreicht. Die Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle sagen einiges über die Motivation der Führungsgremien aus. Erhalten Verwaltungsrat und Geschäftsleitung überdurchschnittliche Entschädigungen ohne langfristige Komponenten und sind sie zudem nicht am Unternehmen beteiligt, deutet dies auf kurzfristige Interessen hin. Hingegen dürfte die Bindung zum Unternehmen bei hoher Beteiligung und langfristiger Entschädigung stärker sein. In dieser Kategorie muss ein potenzieller Aktionär abschätzen, ob das Entschädigungsmodell zum Geschäftsmodell des Unternehmens und seinem persönlichen Investitionsstil passt.

5 Kriterienkatalog

Principal-Punkte		Pkt
5.1	Aktionariat und Kapitalstruktur	25
5.1.1	Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit	2
5.1.2	Präsenz an Generalversammlung	3
5.1.3	Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen	1
5.1.4	Beschränkung von Nominee-Eintragung und transparente Handhabung	1
5.1.5	Aktienkategorien	7
5.1.6	Offenlegung Dispobestands	1
5.1.7	Dispobestand	1
5.1.8	Potenzielle Kapitalverwässerung	3
5.1.9	Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre oder höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen	2
5.1.10	Wandel- oder Hybridkapital sowie Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter	2
5.1.11	Adäquate Bilanzrelation	2
5.2	Mitwirkungsrechte der Aktionäre	25
5.2.1	Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung	6
5.2.2	Traktandierungshürde	2
5.2.3	Zeitspanne zwischen Publikationsdatum Geschäftsberichts und Traktandierungsfrist	1
5.2.4	Einberufungshürde einer a.o. GV	1
5.2.5	Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL	2
5.2.6	Dekotierungskompetenz bei Generalversammlung	3
5.2.7	Opting Up/Opting Out	4
5.2.8	Statutarische Grundlage für Konkurrenzverbote	2
5.2.9	Kontrollwechselklauseln sowie Abgangsschädigungen	1
5.2.10	Amtsduer der Revisionsstelle	1
5.2.11	Audit Fees im Verhältnis zu Non-Audit Fees	1
5.2.12	Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters sowie separierter Rücklaufkanal	1
Agent-Punkte		
5.3	Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	30
5.3.1	Grösse des Verwaltungsrates	2
5.3.2	Kompetenzen im Verwaltungsrat	3
5.3.3	Frauenanteil im Verwaltungsrat	1
5.3.4	Anzahl Komitees/Ausschüsse	1
5.3.5	Limitierung der Gremiumsgrösse	1
5.3.6	Limitierung von Drittmandaten (VR)	2
5.3.7	Limitierung von Drittmandaten (GL)	2
5.3.8	Unabhängigkeit des Verwaltungsrates	4
5.3.9	Unabhängigkeit des Präsidenten vom Vergütungsausschuss	1
5.3.10	Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten	1
5.3.11	Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates	1
5.3.12	Angaben über Sitzungsteilnahme	1
5.3.13	Sanktionsentscheide der SIX Exchange Regulation	1
5.3.14	Statuten auf der Website	1
5.3.15	Code of Conduct auf der Website	1
5.3.16	Organisationsreglement auf der Website	1
5.3.17	GV-Beschlussprotokoll auf der Website	2
5.3.18	Personalunion des VRP und des CEO	2
5.3.19	Drittmandate des CEO	2
5.4	Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	20
5.4.1	Gesamtvergütung des Verwaltungsrates in CHF	0
5.4.2	Variable Komponente des Verwaltungsrates	0
5.4.3	Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident in CHF	2
5.4.4	Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF	0
5.4.5	Variable Komponente der Geschäftsleitung	1
5.4.6	Gesamtvergütung CEO in CHF	4
5.4.7	Vergütung CEO im Vergleich zur Performance	1
5.4.8	Aktienbeteiligung pro Mitglied VR/GL	1
5.4.9	Klassisches Aktienprogramm für VR	1
5.4.10	Relative oder absolute Vergütungsobergrenzen	1
5.4.11	Beteiligungsprogramm für GL	2
5.4.12	Exotische Vergütungskomponenten	1
5.4.13	Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodell	1
5.4.14	Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA	1
5.4.15	Transparenz des Vergütungsmodells	2
5.4.16	Verständlichkeit des Vergütungsmodells	2

5.1 Aktionariat und Kapitalstruktur

5.1.1 Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit

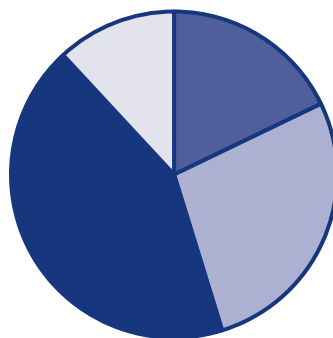
Definition Massgebend für die Beurteilung dieses Kriteriums ist der kumulierte Stimmen- und Kapitalanteil eines Grossaktionärs.

Interpretation Bei breit gestreutem Aktionariat entfällt oftmals die Eigentümerkontrolle, womit die Principal-Agent Problematik entsteht. Ein Aktionär mit mehr als 25 % der Stimmen kann als «faktischer Mehrheitsaktionär» bezeichnet werden. Zum einen hat dieser finanzielle Anreize eine wichtige Kontrollfunktion zu übernehmen. Davon können auch Minderheitsaktionäre profitieren. Zum anderen reichen solche Beteiligungen aufgrund hoher DispoBestände und der Indolenz der Aktionäre an der Generalversammlung teilzunehmen häufig aus, um die Gesellschaft zu kontrollieren oder über eine Sperrminorität für wichtige Beschlüsse zu verfügen. Dies kann negative Konsequenzen für Minderheitsaktionäre haben, umso mehr als z.B. bei Stimmrechtsaktien der Stimmanteil nicht dem Kapitalanteil entspricht. Mehrheitsaktionäre sind nicht per se negativ. Es sind aber auch Risiken damit verbunden. Eine ungeklärte Nachfolgeregelung beispielsweise kann das Unternehmen destabilisieren. Eine objektive Beurteilung, ob ein Grossaktionär im Sinne eines langfristigen Unternehmertums engagiert ist, gestaltet sich schwierig.

Scoring Aktionär mit 0 bis 10 % der Stimmrechte = 0 Punkte
Aktionär mit 10 bis 25 % der Stimmrechte = 2 Punkte
Aktionär mit >25 % der Stimmrechte = 1 Punkt
Aktionär mit >25 % der Stimmrechte, aber weniger Kapitalrechte = 0 Punkte

Auswertung 55 % aller Gesellschaften verfügen über einen «faktischen Mehrheitsaktionär» mit mehr als 25 % der Stimmen, wovon bei 43 % sich die Stimm- und Kapitalrechte im Einklang befinden und bei 12 % die Kapitalrechte kleiner sind als die Stimmrechte. 45 % der Schweizer Publikumsgesellschaften haben keinen «faktischen Mehrheitsaktionär» (27 % haben einen Aktionär mit einem Anteil von 10 bis 25 % der Stimmrechte und 18 % mit einem Anteil von 0 bis 10 % der Stimmen).

Abbildung 27: Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit



- Aktionär mit 0 bis 10 % der Stimmrechte
- Aktionär mit 10 bis 25 % der Stimmrechte
- Aktionär mit > 25 % der Stimmrechte
- Aktionär mit > 25 % der Stimmrechte - aber weniger Kapitalrechte

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Um den Minderheitenschutz der Publikumsaktionäre adäquat und ausgewogen sicherstellen zu können, kommt der Unabhängigkeit des Verwaltungsrates eine hohe Bedeutung zu. Einem Aktionär mit

faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit gilt deshalb grösste Aufmerksamkeit. Trotz seines berechtigten Anspruchs auf Einsitz im Verwaltungsrat, soll das Gesamtgremium mindestens zur Hälfte aus unabhängigen Mitgliedern bestehen. Ein Mitglied oder Kandidat gilt als objektiv abhängig, wenn es sich um einen Aktionär mit mehr als 3 % des Kapitals und/oder Stimmen handelt bzw. er einen solchen Aktionär vertritt.

5.1.2 Präsenz an Generalversammlung

Definition Stimmenpräsenz im Verhältnis zu den am Stichtag der GV im Handelsregister eingetragenen Aktien. Grosse Eigenbestände («Treasury Shares») können gegebenenfalls berücksichtigt werden.

Quelle Beschlussprotokoll der aktuellsten, ordentlichen Generalversammlung

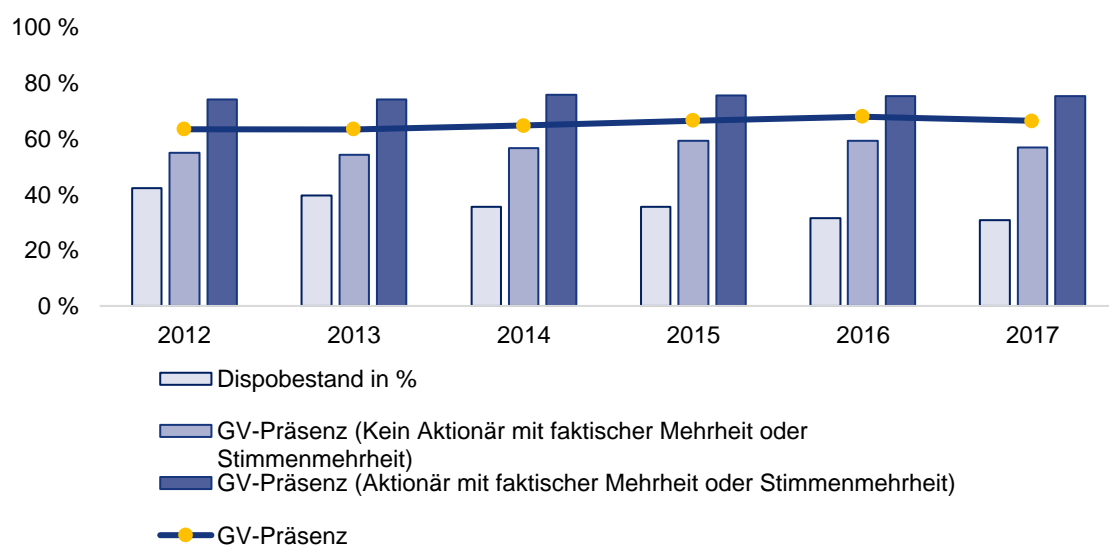
Interpretation Die Präsenz von Aktionären an der Generalversammlung ist ein wichtiger Indikator zur Beurteilung der Legitimation der getroffenen Entscheide. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist nebst der physischen Präsenz nur noch über die Vertretung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters oder eines anderen Aktionärs möglich. Je grösser die Präsenz der Aktionäre an der Generalversammlung, desto stärker ist die Legitimation der getroffenen Beschlüsse. Grossaktionäre sind meistens im Verwaltungsrat vertreten und können sich durch ihre Mitarbeit einbringen. Publikumsaktionäre hingegen sind auch mitverantwortlich für die Weiterentwicklung der Corporate Governance ihres Unternehmens, weshalb die aktive Wahrnehmung ihrer Stimmrechte an der Generalversammlung wichtig ist. Durch die Indolenz der Aktionäre sowie hohen DispoBeständen werden die Stimmrechte zusätzlich aufgewertet. Der revidierte Swiss Code animiert die Unternehmen dazu, die Abstimmungsresultate so rasch als möglich, spätestens nach Ablauf einer Woche den Aktionären zugänglich zu machen.

Scoring

- < 25 % = 0 Punkte
- 25 %–40 % = 1 Punkt
- 40 %–55 % = 2 Punkte
- > 55 % = 3 Punkte

Auswertung Entgegen den Vorjahren ist die durchschnittliche Präsenz an Generalversammlungen nicht mehr gestiegen. Sie verharrt bei ungefähr 66 %.

Abbildung 28: GV-Präsenz



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Nominee-Eintragungen beschränkt oder unbeschränkt zugelassen werden, ohne dass der Verwaltungsrat Ausnahmen gewähren kann. Ebenfalls unterstützt zRating statutarische Bestimmungen, welche eine elektronische Teilnahme an der Generalversammlung ermöglichen oder geeignet sind die Teilnahmequoten an Generalversammlungen zu erhöhen.

5.1.3 Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen

Definition Als Nominees werden Personen oder Organisationen bezeichnet, unter denen Namenaktien eingetragen sind, obwohl sie nicht die wirtschaftlich Berechtigten sind bzw. die Aktien nicht auf eigene Rechnung halten. Nominees vertreten Aktionäre, deren Identität nicht offengelegt werden muss, jedoch dem Nominee (Bank oder Custodian) bekannt ist.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

Interpretation Je mehr Stimmrechte ausgeübt werden, desto besser kommt der Wille der Aktionäre an der Generalversammlung zum Ausdruck. Da die Eintragung von Aktien in der Schweiz, insbesondere für ausländische Investoren, einen hohen bürokratischen Aufwand bedeutet, nehmen diese oft nicht an der Generalversammlung teil. Ihre Aktien werden so zu Dispoaktien und sind nicht im Aktienbuch eingetragen, womit das Stimmrecht nicht ausübbar ist. Nominees sind ein gutes Instrument, um diese Aktionärsstimmen unbürokratisch an der Generalversammlung teilnehmen zu lassen.

Scoring Nominees zugelassen und stimmberechtigt = 1 Punkt
Nominees nicht zugelassen oder nicht stimmberechtigt = 0 Punkte

Auswertung 45 % aller Gesellschaften beschränken die Eintragung von Nominees gegenüber von 46 % im Vorjahr.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Nominee-Eintragungen beschränkt oder unbeschränkt zugelassen werden, ohne dass der Verwaltungsrat Ausnahmen gewähren kann.

5.1.4 Beschränkung von Nominee-Eintragung und transparente Handhabung

Definition Das Unternehmen legt offen, unter welchen Bedingungen Nominees eingetragen werden können. Die Handhabung wird bei den Unternehmen als intransparent bezeichnet, bei denen der Verwaltungsrat über die Eintragung von Nominees entscheiden kann. Meistens werden Nominee-Eintragungen auf wenige Prozente des Aktienkapitals begrenzt.

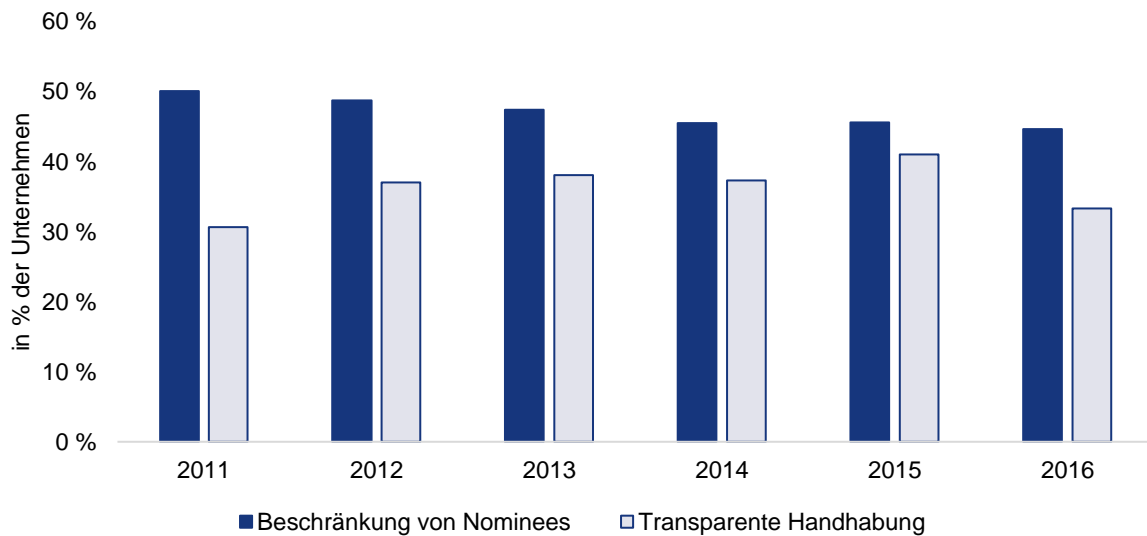
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

Interpretation Durch eine transparente Handhabung der Nominee-Eintragungen wird gewährleistet, dass alle Aktionäre gleichbehandelt werden. Die Beschränkung von Nominee-Eintragungen limitiert die Aktionärsrechte.

Scoring Transparente Handhabung sowie unbeschränkte Eintragung = 1 Punkt
Keine transparente Handhabung oder beschränkte Eintragung = 0 Punkte

Auswertung 33 % der Unternehmen mit einer Beschränkung weisen eine transparente Handhabung bei den Nominee-Eintragungen auf. Die Auswertung zeigt ausserdem, dass 47 % der Gesellschaften mit einer Eintragungsbeschränkung für Nominees diese nur bis zu 2 % oder darunter zulassen.

Abbildung 29: Beschränkung von Nominees und transparente Handhabung



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Nominee-Eintragungen beschränkt oder unbeschränkt zugelassen werden, ohne dass der Verwaltungsrat Ausnahmen gewähren kann.

5.1.5 Aktienkategorien

Definition Darunter wird die Gattung der ausgegebenen Aktien einer Gesellschaft verstanden. Es können Namenaktien, Inhaberaktien, Partizipations- oder Genussscheine ausgegeben werden, wobei auch mehrere Aktiegattungen möglich sind.

Quelle SIX Swiss Exchange

Interpretation Bei Namenaktien führt das Unternehmen ein Aktienbuch, in dem sich die Eigentümer der Aktien eintragen lassen können. Bei Inhaberaktien kennt das Unternehmen die Aktieninhaber nicht. Diese müssen sich vor der Generalversammlung melden, um ihre Stimmrechte zu erhalten. Partizipationsscheine sowie Genussscheine zeichnen sich dadurch aus, dass deren Inhaber weder bekannt sind noch ein Stimmrecht besitzen. Als Stimmrechtsaktien werden Aktien bezeichnet, die einen höheren Stimmenanteil enthalten, als ihnen aufgrund des Kapitals zustehen würde. Das Prinzip «one share – one vote» bzw. der Gleichlauf zwischen Aktienkapital und Stimmkraft wird ausgehebelt. Die Kenntnis der Aktionäre ist eine wesentliche Voraussetzung für eine funktionierende Aktionärsdemokratie, damit sich der Verwaltungsrat auch zwischen den Generalversammlungen um den Kontakt mit den Aktionären bemühen kann. Inhaberaktien sind kein geeignetes Instrument und wirken wie Dispoaktien. Noch weniger geeignet sind Partizipations- oder Genussscheine, da ihnen kein Stimmrecht eingeräumt wird. Bei den Partizipationsscheinen kennt das Unternehmen die Eigentümer nicht. Auch die bei Aktien geltenden Meldeschwellen haben für Partizipations- und Genussscheinen keine Gültigkeit.

Scoring (Einheits-)Namenaktien = 7 Punkte
 Inhaberaktien = 1 Punkt
 Partizipationsscheine = 0 Punkte
 Genussscheine = 0 Punkte
 Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten (Stimmrechtsaktien) = 0 Punkte

Auswertung 82 % der Gesellschaften haben ausschliesslich Namenaktien ausgegeben. Damit ist bei der Mehrheit die Grundlage für eine gute Corporate Governance gelegt.

Ausschliesslich Inhaberaktien haben 4 % der Gesellschaften. 14 % der untersuchten Gesellschaften haben mehr als eine Aktiengattung, wobei die Variante mit 2 Namenaktien mit unterschiedlichen Nennwerten (Stimmrechtsaktien) mit 7 % am häufigsten auftritt.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn verschiedene Aktienkategorien zu einer Aktiengattung vereinheitlicht werden. Dies vorzugsweise über Einheitsnamenaktien oder über Umwandlung von Inhaberaktien, Partizipations- und Genussscheine in Namenaktien. Besteht seitens der Gesellschaft die Absicht, sich am Kapitalmarkt mit Eigenkapital zu refinanzieren, setzt sich zRating aktiv für die Einführung der Einheitsnamenaktie ein (falls nicht bereits vorhanden). Eine finanzielle Abgeltung für die Aufgabe des Stimmkrafthebels wird kategorisch abgelehnt.

5.1.6 Offenlegung Dispobestands

Definition Der Dispobestand bezeichnet den Anteil jener Aktien, die nicht im Aktienbuch registriert sind. Es handelt sich um ein ausschliessliches Phänomen von Namenaktien. Massgebend für die Beurteilung dieses Kriteriums ist der Umstand, ob die Gesellschaft den Dispobestand offenlegt bzw. publiziert. Mit diesem Kriterium wollen wir die Transparenz derjenigen Gesellschaften belohnen, die den Dispobestand freiwillig offenlegen.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Gesellschaft

Interpretation Hintergrund für die Existenz von Dispoaktien bildet die Aktienrechtsrevision von 1991 mit der Einführung einer gesetzlichen Meldepflicht der Veräussererbank im Falle einer Veräusserung von Aktien. Demgegenüber steht aber keine gesetzliche Meldepflicht der Erwerberbank. Dispoaktien entstehen somit automatisch durch den Verkauf mit der damit verbundenen Austragung aus dem Aktienbuch und dem vom Erwerber noch nicht eingereichten Eintragungsgesuch. Dispoaktien führen zu einer Störung einer funktionierenden Aktionärsdemokratie. Einerseits wird das dem Dispoaktionär zustehende Stimmrecht nicht wahrgenommen, andererseits werden die Stimmrechte von eingetragenen Aktionären aufgewertet.

Scoring Dispobestand wird offengelegt = 1 Punkt
Dispobestand wird nicht offengelegt = 0 Punkte
Inhaberaktien = 0 Punkte
Partizipations- oder Genussscheine = 0 Punkte

Auswertung 17 % der Gesellschaften legten den Dispobestand weder im Geschäftsbericht noch auf Anfrage über E-Mail offen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.1.3 Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen»

5.1.7 Dispobestand

Definition Dieses Kriterium misst den Dispobestand in % der ausgegebenen Aktien. Ein temporärer Dispobestand ist systembedingt und kann zwischen 5 % und 10 % schwanken («technischer Dispobestand»).

Quelle Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Unternehmen

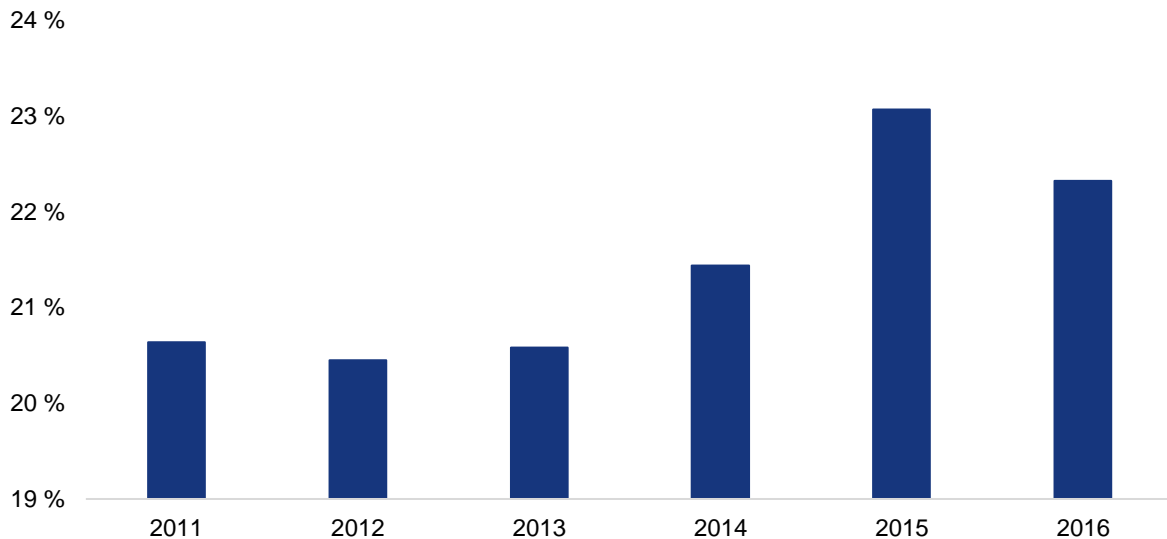
Interpretation Wir erachten Dispobestände über 20 % als deutlich zu hoch. Vgl. Kriterium «5.1.7 Dispobestand»

Scoring ≤ 20 % = 1 Punkt
> 20 % = 0 Punkte

keine Angabe = 0 Punkte
Inhaberaktien = 0 Punkte
Partizipations- oder Genussscheine = 0 Punkte

Auswertung Der durchschnittliche Dispobestand der Unternehmen mit Namenaktien, welche diesen offenlegen, lag im Geschäftsjahr 2016 bei 22.3 %. Dieser nahm damit gegenüber dem Vorjahr leicht ab

Abbildung 30: Entwicklung des durchschnittlichen Dispobestands



Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Vgl. «5.1.3 Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen»

5.1.8 Potenzielle Kapitalverwässerung

Definition Beim genehmigten Kapital ermächtigt die Generalversammlung den Verwaltungsrat, das Aktienkapital innerhalb von zwei Jahren zu erhöhen. Beim bedingten Kapital räumt die Generalversammlung in den Statuten den Gläubigern von Wandelobligationen das Recht zum Bezug neuer Aktien ein. Das gleiche Recht kann den Mitarbeitern für Wandel- und Optionsrechte eingeräumt werden. Das Aktienkapital erhöht sich erst, wenn die Rechte ausgeübt werden. Das genehmigte und das bedingte Kapital dürfen jeweils höchstens die Hälfte des bisherigen Aktienkapitals betragen.

Quelle SIX Swiss Exchange unter Berücksichtigung allfälliger Beschlüsse an der Generalversammlung der Gesellschaften.

Interpretation Die Generalversammlung gibt beim genehmigten Kapital die Einwilligung zur Erhöhung des Kapitals, ohne die Verwendung dafür zu kennen. Dies entspricht einer Kapitalerhöhung auf Vorrat. Das Unternehmen kann genehmigte Aktien für Akquisitionen einsetzen, die von den Aktionären nicht bewilligt worden wären. Das bedingte Kapital wird zu Gunsten von Wandelanleihen oder Optionen verwendet und kann sich zu Ungunsten der Aktionäre auswirken. Beide Instrumente haben eine Verwässerung des bestehenden Aktienkapitals zur Folge.

Weil Unternehmen bei interessanten Akquisitionen oder ähnlichen Vorhaben das Kapital auch von einer ausserordentlichen Generalversammlung erhalten können, ist solches «Vorratskapital» nicht notwendig. Dennoch räumen wir den Gesellschaften eine gewisse Flexibilität ein. In geringem Ausmass, beispielsweise für langfristige Managemententschädigungsmodelle, kann Zusatzkapital Flexibilität geben. Daher wird nicht das blosse Vorhandensein von diesem Kapital beurteilt, sondern das Ausmass.

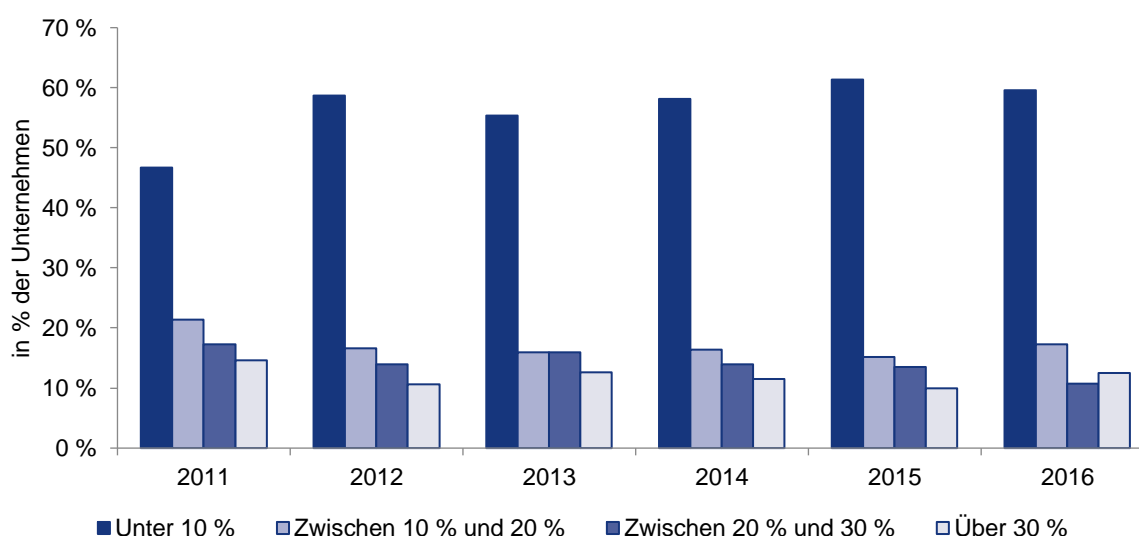
Da für die Kapitalbeschaffung von weniger als 10 % des Aktienkapitals kein Kotierungsprospekt erstellt werden muss, wird für eine Verwässerung von maximal diesem Ausmass die volle Punktzahl vergeben.

Scoring

- Genehmigtes und bedingtes Kapital unter 10 % des Kapitals = 3 Punkte
- Genehmigtes und bedingtes Kapital von 10 % bis 20 % des Kapitals = 2 Punkte
- Genehmigtes und bedingtes Kapital von 20 % bis 30 % des Kapitals = 1 Punkt
- Genehmigtes und bedingtes Kapital über 30 % des Kapitals = 0 Punkte

Auswertung Bei 60 % der Gesellschaften liegt die potenzielle Kapitalverwässerung unter 10 % des Kapitals. Lediglich 13 % der analysierten Unternehmen wiesen eine potenzielle Verwässerung des Kapitals von über 30 % auf. Das höchste genehmigte und bedingte Kapital wies im Geschäftsjahr 2016 Private Equity Holding mit etwa 109 % des Aktienkapitals auf.

Abbildung 31: Potenzielle Kapitalverwässerung



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating analysiert im Hinblick auf eine genehmigte oder bedingte Kapitalerhöhung die gesamte potenzielle Kapitalverwässerung. Sie sollte 20 % des gesamten ordentlichen Kapitals nicht übersteigen. In begründeten Ausnahmefällen behält sich zRating vor, von diesem Grundsatz abzuweichen, insbesondere bei Bilanz- oder Restrukturierungsmassnahmen, geplanten oder noch zu vollziehenden (bekannten) Übernahmen. Ebenfalls darunter fallen Gesellschaften mit ausgesprochen grossem Wachstumspotenzial oder mit geschäftsmodellbedingten «Cash-Burn-Rates», wie z.B. Biotechnologiefirmen. Darüber hinaus kann zRating Anträge zur Kapitalerhöhung ablehnen, wenn verschiedene Aktienkategorien vorhanden sind, welche den Gleichlauf von Kapital- und Stimmkraft verletzen oder der Verwendungszweck für Vergütungsmodelle bestimmt ist, dessen Höhe im Lichte der Aktionärsinteressen zu hoch erscheint.

Anträge zur Kapitalreduktion können abgelehnt werden, wenn dadurch die potenzielle Kapitalverwässerung durch genehmigtes oder bedingtes Kapital passiv erhöht wird und 20 % übersteigt oder die Mitwirkungsrechte geschmälert werden.

5.1.9 Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre oder höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen

Definition Die Statuten sehen vor, dass die Bedingungen zur Eintragung eines Aktionärs ins Aktienbuch oder für die Stimmberechtigung nicht für alle Aktionäre gleich sind. Höhere Beschlussquoren liegen dann vor, wenn die Statuten abweichend zu den gesetzlichen

Quoren für wichtige Beschlüsse höhere Quoren vorsehen, die nicht im Interesse des Publikumsaktionärs sind.

Quelle Aktuelle Statuten

Interpretation Damit Besitzer von Namenaktien ihre Stimmrechte ausüben können, müssen sie sich ins Aktienbuch eintragen lassen. Liegt eine Eintragungsbeschränkung vor, entscheidet teilweise der Verwaltungsrat über die Zulassung der Eintragung («Kann-Klausel»). Der Verwaltungsrat wird so zum «Schleusenwärter» des Aktienbuchs, was zu willkürlichen Entscheiden führen kann. Umgekehrt kann der Verwaltungsrat ausgewählte Aktionäre von der Stimmrechtsbeschränkung befreien. Grandfathering-Klauseln schützen die Rechte von einzelnen Begünstigten, obwohl die Rechtssituation für andere Aktionäre verschieden geregelt wird. Beispielsweise sind ursprüngliche Aktionäre von einer später eingeführten Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung nicht betroffen. Eine ähnliche Wirkung entfalten Klauseln, wonach für einen Aktionär nach einer gewissen Haltedauer die Stimm- oder Eintragungsbeschränkung gelockert wird. Nur Gesellschaften mit Stimmrechts- oder Eintragungsbeschränkungen verfügen allenfalls über Grandfathering-Klauseln. Dies führt zu einer Ungleichbehandlung der Aktionäre. Höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen erschweren Veränderungen in den Statuten. Je nach Ausgestaltung kann ein einzelner Aktionär über eine Sperrminorität verfügen.

Scoring Keine = 2 Punkte
Der Verwaltungsrat kann gewisse Aktionäre bevorzugen = 0 Punkte
Es gelten höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen = 0 Punkte

Auswertung 47 % der Gesellschaften sehen weder eine statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre noch höhere Beschlussquoren vor. 24 % der analysierten Unternehmen weisen eine Ungleichbehandlung der Aktionäre auf und 47 % haben höhere Beschlussquoren. Bei 18 % der Unternehmen sind beide Elemente anzutreffen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkungen aufgehoben werden. Damit verbunden sind auch Abschaffungen von Kann-Klauseln, welche dem Verwaltungsrat Ausnahmekompetenzen zusprechen. Besteht seitens der Gesellschaft die Absicht, sich am Kapitalmarkt mit Eigenkapital zu refinanzieren, setzt sich zRating aktiv für die Beseitigung von statutarischen Beschränkungen ein.

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Beschlussquoren auf das gesetzliche Minimum von Art. 704 Abs. 1 OR reduziert werden, die keinen Schutz der Publikumsaktionäre vorsehen.

5.1.10 Wandel- oder Hybridkapital sowie Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter

Definition Wandelanleihen können während der Laufzeit zu einem definierten Verhältnis in Aktien getauscht werden, womit zusätzliches Aktienkapital geschaffen wird. Ohne die Nutzung des Wandlungsrechts wird die Anleihe am Ende der Laufzeit zurückbezahlt. Hybride Anleihen machen einen Spagat zwischen Fremd- und Eigenkapital. Einerseits qualifizieren sie sich aus gesetzlicher und statutarischer Sicht als Fremdkapital. Andererseits weisen sie eindeutige Wesensmerkmale von Eigenkapital auf. Neben der ewigen Laufzeit sind dies die umfassende Subordination oder die an die Ausschüttung von Dividenden geknüpfte Pflicht zur Zinszahlung. Auch Contingent Convertible Bonds (Cocos) weisen als bedingte Pflichtwandelanleihen einen hohen Eigenkapitalcharakter auf. Die Wandlung tritt ein, wenn ein objektiv feststellbares Ereignis ausgelöst wird. Bei Banken und Versicherungen werden auch nachrangige Anleihen berücksichtigt.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Falls das Wandlungsrecht ausgeübt oder das Hybridkapital in Eigenkapital umgewandelt wird, erhöht sich das Aktienkapital. Für die bestehenden Aktionäre bedeutet dies eine Verwässerung ihrer Beteiligung. Die oftmals höhere Verzinsung oder Ausschüttung zugunsten des Hybridkapitals kann zudem die Dividendenausschüttung belasten.

Scoring Das Emissionsvolumen wird ins Verhältnis zum ausgewiesenen Eigenkapital gesetzt. Beträgt das Emissionsvolumen weniger oder gleich 15 % des ausgewiesenen Eigenkapitals, erfolgt eine reduzierte Punktezuteilung. Übersteigt das Emissionsvolumen 15 % des ausgewiesenen Eigenkapitals, erfolgt keine Punktezuteilung.

0 % (d.h. keine Instrumente ausgegeben) = 2 Punkte

bis 15 % am ausgewiesenen Eigenkapital = 1 Punkt

> 15 % am ausgewiesenen Eigenkapital = 0 Punkte

Auswertung 10 % der untersuchten Unternehmen nahmen Kapital durch Wandel- oder Hybridanleihen auf. Von diesen Unternehmen wiesen 71 % einen höheren Anteil als 15 % am ausgewiesenen Eigenkapital auf.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Eine (Teil)-Finanzierung der Bilanz und Strategie eines Unternehmens mit Wandel- oder Hybridkapital kann für die Gesellschaft attraktiv und sinnvoll sein. Allerdings ist zu hinterfragen, weshalb diese Finanzierungsform gewählt wurde. Der mögliche Verwässerungseffekt, allfällige Risiken und die «Verpflichtung» zu Zinszahlungen an den Eigenkapitalgeber (Hybridkapital) muss beachtet werden.

5.1.11 Adäquate Bilanzrelation

Definition Die Bilanz muss adäquat zur Geschäftsstrategie und zum Geschäftsmodell sein. Das Unternehmen soll keine finanziellen Risiken eingehen, die das Geschäftsmodell nicht erträgt oder gefährdet. Ein negatives «Tangible Equity» (Eigenkapital abzüglich Goodwill und sonstigen immateriellen Werten), Dividendenzahlung trotz Verlust, eine sehr hohe Fremdfinanzierung bzw. tiefe Eigenkapitalquote, tiefe Zinsdeckungsgrade sowie hohe Aufwertungen von Anlagevermögen oder ungenügende Fristenkongruenz können Indizien für ein riskantes Bilanzmanagement sein.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Eine stark fremdfinanzierte Bilanz birgt erhebliche Risiken. In einer unerwarteten Stresssituation kann ein Unternehmen mit schwacher Bilanz in eine kritische Situation geraten, was nicht im Interesse der Aktionäre ist. Das Unternehmen muss in solchen Fällen auf den Kapitalmarkt zurückgreifen.

Scoring Die Bilanz ist sehr gut strukturiert = 2 Punkte
Die Bilanz ist gut strukturiert = 1 Punkt
Die Bilanz birgt Risiken für die Aktionäre = 0 Punkte

Auswertung Gemäss Beurteilung der verantwortlichen Analysten verfügen 43 % der Gesellschaften über eine sehr gute und 46 % über eine gute Bilanzqualität. 11 % der Gesellschaften erfüllten die Anforderungen an eine adäquate Bilanzrelation nicht.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Eine adäquate Bilanz ist eines der wichtigsten Steuerungsinstrumente des Verwaltungsrates. zRating kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder ablehnen oder den Jahresbericht nicht genehmigen, wenn die Bilanz erhebliche Risiken aufweist.

5.2 Mitwirkungsrechte der Aktionäre

5.2.1 Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung

Definition Eine Eintragungsbeschränkung begrenzt den Eintrag einer Person oder Gruppe im Aktienbuch auf einen bestimmten Prozentsatz. Eine Stimmrechtsbeschränkung limitiert die maximal auszuübenden Stimmrechte bei einem bestimmten Prozentsatz des gesamten Aktienkapitals. Die Wirkung der beiden Beschränkungen ist de facto gleich.

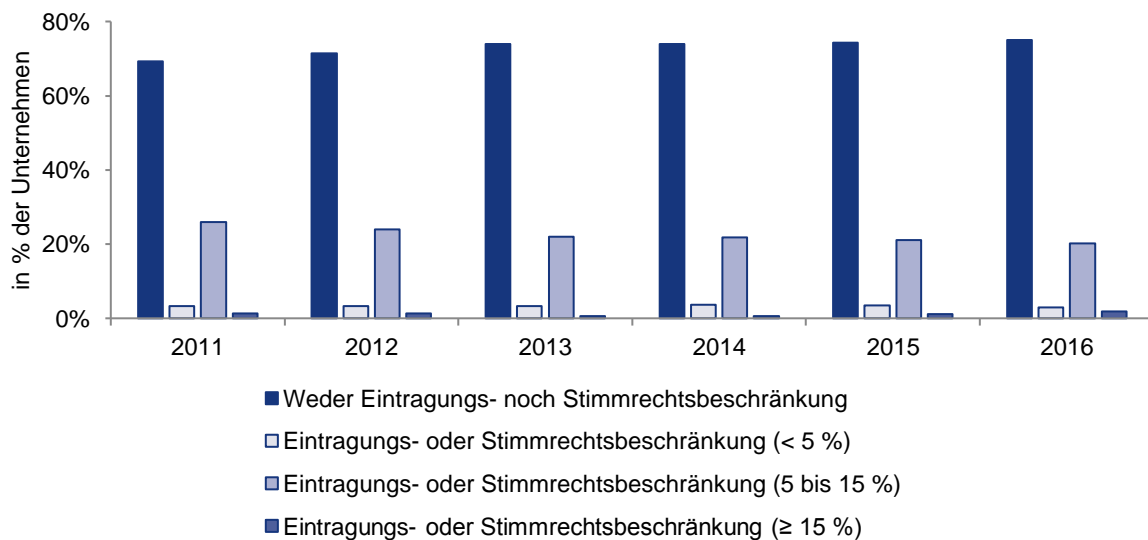
Quelle Aktuelle Statuten

Interpretation Eine Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung schränkt die direkten Mitwirkungsrechte der Aktionäre neben den Stimmrechtsaktien am stärksten ein. Unternehmen, die solche Restriktionen kennen, verhindern eine Aktionärsdemokratie. Das wirkt abschreckend auf potenzielle Investoren und kann eine effiziente Preisbildung der Aktie behindern. Grössere Aktionäre tragen ein höheres finanzielles Risiko, dürfen aber nicht entsprechend das Geschehen im Unternehmen mitgestalten.

Scoring Weder Eintragungs- noch Stimmrechtsbeschränkung = 6 Punkte
Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung ($\geq 15\%$) = 2 Punkte
Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung (5 bis 15 %) = 1 Punkt
Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung (bis 5 %) = 0 Punkte

Auswertung Ein Grossteil der betrachteten Gesellschaften (75 %) verfügt weder über Eintragungs- noch Stimmrechtsbeschränkungen. 2 % der Unternehmen sehen eine Beschränkung von über 15 %, 20 % eine Beschränkung zwischen 5 und 15 % und 3 % eine Beschränkung von lediglich bis 5 % vor.

Abbildung 32: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkungen aufgehoben werden. Besteht seitens der Gesellschaft die Absicht, sich am sich am Kapitalmarkt mit Eigenkapital zu refinanzieren, setzt sich zRating aktiv für die Beseitigung von Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkungen ein.

5.2.2 Traktandierungshürde

Definition Der notwendige Prozentsatz des Aktienkapitals, mit dem ein Verhandlungspunkt an der Generalversammlung traktandiert werden kann.

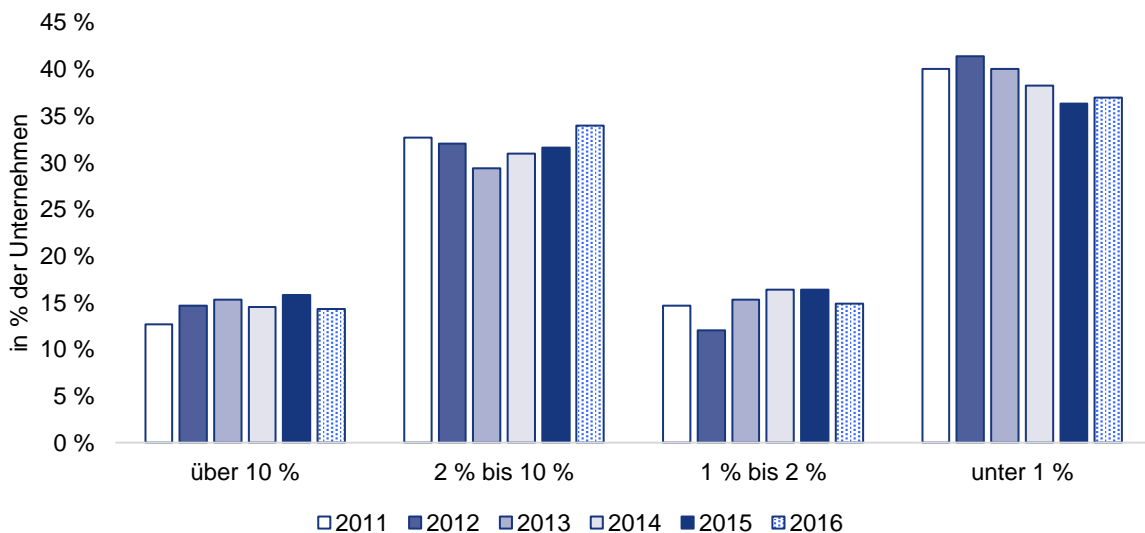
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

Interpretation Die Traktandierung von Themen an der Generalversammlung ermöglicht den Aktionären, Ideen einzubringen und Denkanstöße für Änderungen zu geben. Dieses Instrument gestattet die aktive Mitwirkung durch Aktionäre. Die Traktandierungshürde sollte deshalb tief angesetzt werden. Besonders störend sind Traktandierungshürden, die über der geltenden Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung liegen. In diesem Fall können die Aktionäre das Mitwirkungsrecht gar nicht ausüben.

Scoring Traktandierungshürde $\leq 1\%$ des Aktienkapitals = 2 Punkte
Traktandierungshürde $> 1\%$ bis 2% des Aktienkapitals = 1 Punkt
Traktandierungshürde $> 2\%$ des Aktienkapitals = 0 Punkte

Auswertung Der Median zeigt auf, dass bei Schweizer Publikumsgesellschaften mit 1.9% des Aktienkapitals ein Verhandlungsgegenstand traktandiert werden kann. Bei 37% der analysierten Unternehmen können Aktionäre und Aktionärinnen mit einem Aktienanteil von unter 1% Verhandlungsgegenstände traktandieren.

Abbildung 33: Übersicht über die Traktandierungshürden



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Traktandierungshürden reduziert werden. Anträge zur Kapitalreduktion können abgelehnt werden, wenn die Traktandierungshürden dadurch passiv erhöht werden.

5.2.3 Zeitspanne zwischen Publikationsdatum Geschäftsberichts und Traktandierungsfrist

Definition Die Zeitspanne zwischen dem Publikationsdatum des Geschäftsberichts und dem spätest möglichen Datum zur Einreichung von Traktandierungsbegehren (Traktandierungsfristen). Wird der Geschäftsbericht nach der Traktandierungsfrist publiziert, resultiert eine negative Zeitspanne. Wird der Geschäftsbericht vor Ablauf der Traktandierungsfrist publiziert, resultiert eine positive Zeitspanne. Bei Gesellschaft mit einem Secondary Listing in den USA gilt das Publikationsdatum des Form 20-F.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten oder Auskunft der Gesellschaft

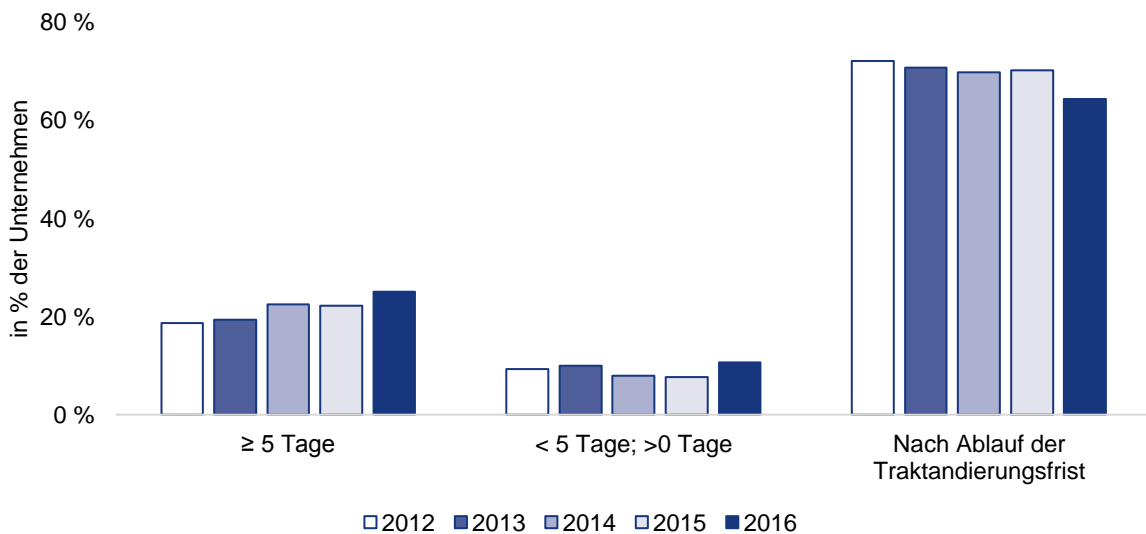
Interpretation Ist die Generalversammlung einberufen, ist es für die Ausübung des Traktandierungsrechts zu spät. Es ist deshalb wichtig, dass das Traktandierungsbegehren so früh wie möglich beim Verwaltungsrat eingeht. Das geltende Gesetz sieht diesbezüglich keine Frist vor. Es macht daher Sinn, diese Frist

vorausgehend bekannt zu geben und in den Statuten festzulegen. Auch der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» empfiehlt das Datum der Traktandierungsfrist bekannt zu geben und dieses so nah wie möglich am Datum der Generalversammlung festzulegen. Zudem soll der Geschäftsbericht vor Ablauf der Traktandierungsfrist publiziert werden. Dieser ist ein zentrales Kommunikationsmittel für die wichtigsten Anspruchsgruppen. Der Inhalt belegt den wirtschaftlichen Erfolg, zeigt die aktuelle Lage der Gesellschaft und enthält wichtige Angaben zur Corporate Governance und zur Vergütungspraxis des Managements. Die Meinungsbildung des Aktionärs, mitunter durch die Kenntnisnahme und dem Studium des Geschäftsberichts, stellt eine wichtige Voraussetzung für die allfällige Wahrnehmung des Traktandierungsrechts dar. Dies wird verunmöglicht, wenn der Geschäftsbericht publiziert wird, nachdem die Traktandierungsfrist bereits abgelaufen ist.

Scoring Zeitspanne zwischen Publikation Geschäftsbericht und Ablauf Traktandierungsfrist 5 Tage oder mehr = 1 Punkt
 Zeitspanne zwischen Publikation Geschäftsbericht und Ablauf Traktandierungsfrist weniger als 5 Tage = 0 Punkte

Auswertung 25 % der untersuchten Gesellschaften lassen dem Aktionär mindestens 5 Tage nach der Publikation des Geschäftsberichts Zeit, ein Traktandierungsbegehren einzureichen. Die grosse Mehrheit von 120 Gesellschaften (64 %) publiziert den Geschäftsbericht erst nach Ablauf der Traktandierungsfrist.

Abbildung 34: Zeitspanne zwischen Publikation des GV und Ablauf der Traktandierungsfrist



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Traktandierungsfristen konkretisiert werden.

5.2.4 Einberufungshürde einer a.o. GV

Definition Der notwendige Prozentsatz des Aktienkapitals, der die Einberufung einer a.o. Generalversammlung erlaubt.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

Interpretation Falls im Unternehmen während des laufenden Geschäftsjahres gravierende Ereignisse auftauchen, können Aktionäre mit der Einberufung einer a.o. Generalversammlung reagieren. Besonders störend sind Einberufungshürden, die über der geltenden Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung liegen. In diesem Fall können die

Aktionäre kein Mitwirkungsrecht ausüben. Daher sollte dieses Instrument den grösseren Aktionären jedes Unternehmens zur Verfügung stehen. Die gesetzliche Hürde liegt bei 10 %.

Scoring Einberufungshürde bis 5 % des Aktienkapitals = 1 Punkt
Einberufungshürde > 5 % des Aktienkapitals = 0 Punkte

Auswertung Wie bereits in den drei Jahren zuvor liegt der Median bei 10 %. Lediglich 9 Gesellschaften haben freiwillig eine tiefere als die gesetzliche Hürde für die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung gewählt. Dies sind Allreal (1 %), Geberit, Starrag Group, Sunrise Communications (je 3 %), Lonza Group, Mobimo, Romande Energie, Vetropack (je 5 %) und Galenica (7 %).

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Einberufungshürden für ausserordentliche Generalversammlungen reduziert werden. Anträge zur Kapitalreduktion können abgelehnt werden, wenn die Einberufungshürden passiv erhöht werden.

5.2.5 Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL

Definition Abstimmungen über Vergütungen des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung dürfen gemäss VegüV retrospektiv, prospektiv oder in Mischformen vollzogen werden. Alle Varianten sind jährlich, bindend und für die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung getrennt durchzuführen. Die Unternehmen müssen die Details in den Statuten regeln und festhalten, was bei einer Ablehnung der vorgeschlagenen Vergütungen zu tun ist.

Quelle Statuten, Einladung zur ordentlichen Generalversammlung

Interpretation Obwohl in der VegüV nicht zwischen fixer und variabler Vergütung unterschieden wird, erachten wir eine Differenzierung als sinnvoll. Eine retrospektive Genehmigung erlaubt es, die variable Vergütungshöhe basierend auf bekannten Leistungen zu beurteilen. Des Weiteren ermöglicht diese Variante eine höhere Flexibilität bei unerwarteten Änderungen in den geschäftlichen oder regulatorischen Entwicklungen. Die vermeintlich höhere Bonussicherheit bei prospektiver Genehmigung kann sehr kurzfristiger Natur sein. Der Verwaltungsrat muss diverse Annahmen treffen, auf die er später behaftet werden kann. Dies erfordert eine detaillierte Kommunikation und die Offenlegung von Performancezielen, was sehr schwierig ist und geschäftliche Interessen unterlaufen könnte.

Scoring fixe Komponenten / variable Komponenten
prospektiv / retrospektiv = 2 Punkte
prospektiv / prospektiv mit Konsultativabstimmung = 1 Punkt
prospektiv / prospektiv ohne Konsultativabstimmung = 0 Punkte

Auswertung Rund die Hälfte der Gesellschaften lassen prospektiv über die fixen und variablen Vergütungskomponenten abstimmen und garantieren dabei eine nachträgliche Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht. 15 % lassen prospektiv über die fixen und variablen Vergütungskomponenten abstimmen ohne dabei eine Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht zuzusichern. Das der Generalversammlung folgende Geschäftsjahr ist dabei die am verbreitetste Referenzperiode. 29 % lassen prospektiv über die fixen und retrospektiv über die variablen Vergütungskomponenten abstimmen. Die Unternehmen Arbonia, Burkhalter, EMS-Chemie, Luzerner Kantonalbank und Tamedia wenden ein retrospektives Verfahren sowohl für die fixen als auch variablen Vergütungskomponenten an.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt prospektive Genehmigungen für fixe Lohnkomponenten und retrospektive Genehmigungen für die variablen Lohnkomponenten. Weicht der Genehmigungsmechanismus davon ab und können glaubhafte Gründe für die Abweichung aufgeführt werden, kann zRating zustimmen, wenn über den Vergütungsbericht nachträglich konsultativ abgestimmt werden kann. Eine Zusicherung auf eine nachträgliche Konsultativabstimmung in den Statuten wird von uns klar bevorzugt. Allerdings berücksichtigen wir auch schriftliche oder mündliche Zusicherung seitens des Verwaltungsrates. Daher muss der Aktionär über die Ziele und Performanceindikatoren angemessen informiert werden.

Langfristige Aktienbeteiligungsprogramme, bei denen die begünstigten Personen während der gesamten Laufzeit dem unternehmerischen Risiko ausgesetzt sind, können prospektiv genehmigt werden. Ebenfalls unterstützt zRating Statutenbestimmungen, die es dem Verwaltungsrat erlauben, einen adäquaten Zusatzbetrag für fixe Vergütungskomponenten von Mitgliedern der Geschäftsleitung zu zusprechen, die nachträglich ernannt werden.

5.2.6 Dekotierungskompetenz bei Generalversammlung

Definition Ein Beschluss zur Dekotierung der entsprechenden Beteiligungsrechte fällt in den Zuständigkeitsbereich der Generalversammlung.

Quelle Statuten

Interpretation Dekotierungen (wie auch Kotierungen) werden durch ein «Kotierungsrecht» geregelt. Dieses ist nicht hoheitlich, sondern durch die SIX Swiss Exchange selbstreguliert. Zur Anwendung gelangt die revidierte Richtlinie zur Dekotierung (RLD). Die SIX Swiss Exchange prüft dabei lediglich die Rechtmässigkeit des Gesuchs und darf den letzten Handelstag bestimmen. Der Zeitraum zwischen Ankündigung und letztem Handelstag beträgt grundsätzlich mindestens drei und längstens 12 Monate. Die SIX Swiss Exchange berücksichtigt in ihrem Entscheid über die Dekotierung den Free Float sowie das Handelsvolumen der betroffenen Unternehmung. Ein ausserbörslicher Handel muss nicht mehr sichergestellt werden.

Im geltenden Aktienrecht fällt eine Dekotierung nicht in den Zuständigkeitsbereich der Aktionäre. In die Kompetenz der Generalversammlung fallen nur Beschlüsse über gesetzliche oder statutarisch vorgesehene Gegenstände. Auch das Börsenrecht äussert sich nicht zur Kompetenzfrage. Ist auch in den Statuten keine Mitbestimmung der Aktionäre vorgesehen, entscheidet der Verwaltungsrat. Durch den wegfallenden Börsenhandel kann der Aktionär geschädigt werden.

Scoring GV entscheidet über Dekotierung = 3 Punkte
GV entscheidet nicht über Dekotierung = 0 Punkte

Auswertung Als nach wie vor einzige Gesellschaft liegt bei Mikron die Kompetenz zur Dekotierung der Beteiligungsrechte bei der Generalversammlung.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn sie eine Verbesserung der Corporate Governance erwarten lassen oder die Rechte aller Aktionäre stärken (wo regulatorisch möglich).

5.2.7 Opting Up/Opting Out

Definition Der ordentliche Grenzwert für die Auslösung der Angebotspflicht von 33 ⅓ % der Stimmrechte wird ausser Kraft gesetzt (Opting Out) oder bis auf maximal 49 % erhöht (Opting Up).

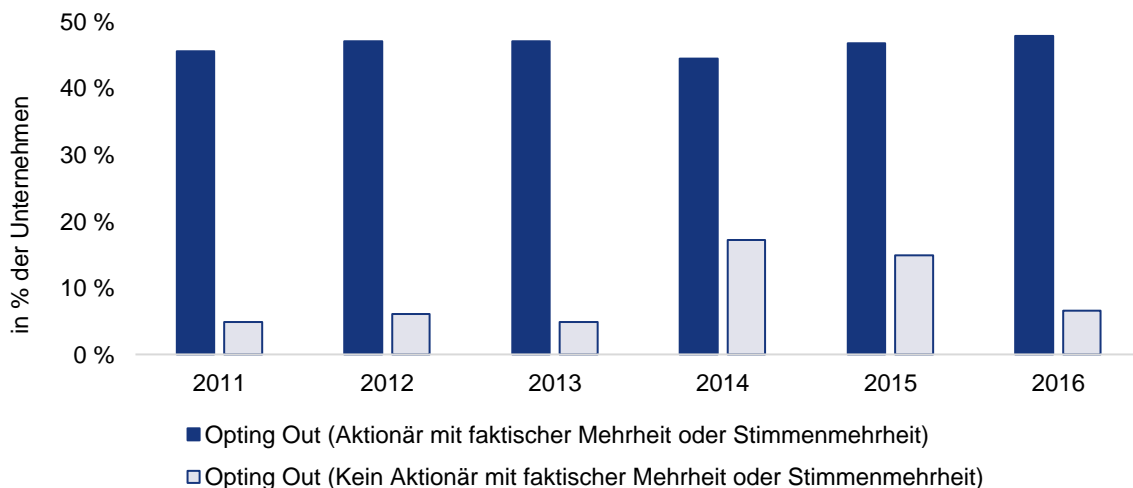
Quelle SIX Swiss Exchange

Interpretation Eine Beteiligung von einem Drittel entspricht faktisch der Mehrheit. Ein Investor, der die faktische Mehrheit an einem Unternehmen erwirbt und damit das Geschehen im Unternehmen bestimmen kann, sollte mit einem öffentlichen Übernahmeangebot den übrigen Investoren die Möglichkeit geben, zu entscheiden, ob sie die Rolle als Minderheitsaktionär auch beim Vorhandensein eines Mehrheitsaktionärs ausüben wollen oder nicht.

Scoring
Keine Opting Up- oder Opting Out-Klausel = 4 Punkte
Opting Up mit Grossaktionär > 33 ⅓ % der Stimmrechte, sofern das Investment weniger als 10 % vom Opting Up entfernt ist = 2 Punkte
Opting Up-Klausel = 1 Punkt
Opting Out-Klausel = 0 Punkte

Auswertung 71 % der untersuchten Gesellschaften weisen weder eine Opting Up- noch eine Opting Out-Klausel auf. Bei rund 22 % der Unternehmen findet sich eine Opting Out-Klausel. Ungefähr 7 % der Unternehmen verfügen über eine Opting Up-Klausel. Abbildung 35 verdeutlicht, dass solche Klauseln vor allem bei Unternehmen mit Aktionären, welche die faktische oder stimmenmässige Mehrheit ausüben, auftreten.

Abbildung 35: Anteil an Opting Out/Up-Klauseln



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn bestehende Opting Out- oder Opting Up-Klauseln, die keine Schutzfunktion für den Publikumsaktionär entfalten, abgeschafft werden. zRating lehnt Anträge zur Änderung oder Ergänzungen der Statuten insbesondere ab, wenn die nachträgliche Einführung einer Opting Up-Klausel beantragt wird, die keine Schutzfunktion für den Publikumsaktionär entfaltet. zRating lehnt Anträge zur Änderung oder Ergänzungen der Statuten insbesondere dann ab, wenn die nachträgliche Einführung einer Opting Out-Klausel beantragt wird.

5.2.8 Statutarische Grundlage für Konkurrenzverbote

Definition Die Statuten sehen vor, dass Konkurrenzverbote mit Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung vereinbart werden können.

Quelle Statuten

Interpretation Arbeitnehmer sind Wissensträger. Dieses Wissen können sie zum Nutzen der Unternehmung, aber auch gegen deren Interesse einsetzen. Um sich vor diesem Risiko zu schützen, können Konkurrenzverbote vereinbart werden. Der Arbeitnehmer verpflichtet sich dabei gegenüber dem Arbeitgeber, nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sich jeder konkurrenzierenden Tätigkeit zu enthalten. Dieses

Verbot ist nach Ort, Zeit und Gegenstand angemessen zu begrenzen. Die Praxis zeigt, dass es fast unmöglich ist, ein Konkurrenzverbot durchzusetzen. Die Gerichte finden fast immer einen Grund, ein Konkurrenzverbot einzuschränken oder es gleich für ungültig zu erklären. Die Chancen für eine Durchsetzung verbessern sich erheblich, wenn für die Zeit des Konkurrenzverbotes eine Entschädigung bezahlt wird. Es liegt somit im Interesse der Unternehmung, weil quasi nur so die Durchsetzung sichergestellt werden kann. Es stellt sich aber die Frage, ob solche Konkurrenzverbote als verbotene Abgangsentschädigung im Sinne der Abzockerinitiative zu verstehen sind oder nicht. Konkurrenzverbote dürfen allerdings nicht dazu missbraucht werden, verbotene Abgangsentschädigungen zu umgehen. Sachlich gerechtfertigte und marktgerechte Vergütungen als Gegenleistung für das Versprechen zur Einhaltung von Konkurrenzverboten sind demnach zulässig. Verpflichtet sich ein Organ beispielsweise während zweier Jahre nach Vertragsbeendigung für keinen Konkurrenten des Arbeitgebers tätig zu werden, erscheint eine Karenzentschädigung im Umfang einer Jahresvergütung als klar zulässig. Unserer Meinung nach gilt ein Konkurrenzverbot nicht generell als Abgangsentschädigung, weil eine Leistung dafür erbracht wird, nämlich der Verzicht auf eine konkurrenzierende Tätigkeit. Dies gilt aber nur, wenn die Entschädigung in einem vernünftigen Verhältnis zum Wert dieser Leistung steht und sich im branchenüblichen Rahmen bewegt. Dies ist dann der Fall, wenn die Zahlung klar unter der normalen Vergütung liegt.

Scoring Kein Konkurrenzverbot = 2 Punkte
 Konkurrenzverbot zulässig = 1 Punkt
 Konkurrenzverbot unzulässig = 0 Punkte

Auswertung 57 % der untersuchten Gesellschaften weisen keine Grundlage für Konkurrenzverbote in ihren Statuten auf. Rund 13 % der Unternehmen sehen für die Entschädigung im Zusammenhang mit dem Konkurrenzverbot auch variable Vergütungskomponenten vor. Rund 17 % der Unternehmen weisen Konkurrenzverbote auf, die länger als 12 Monate andauern. Neben den 5 % der Gesellschaften, welche eine Kann-Klausel in ihren Statuten zum Thema Konkurrenzverbote aufweisen, verfügen 8 % der Unternehmen über ein gemäss den Kriterien von zRating zulässiges Konkurrenzverbot.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating kann Änderungen oder Ergänzungen der Statuten ablehnen, wenn Konkurrenzverbote länger als 12 Monate dauern oder die damit verbundene Entschädigung auch variable Vergütungskomponenten umfasst und sich nicht im branchenüblichen Rahmen bewegt. Ausserdem sollte das Konkurrenzverbot nicht auf nicht-exekutive Verwaltungsräte angewendet werden.

5.2.9 Kontrollwechselklauseln sowie Abgangsentschädigungen

Definition Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder erhalten im Falle eines Kontrollwechsels Leistungen (z.B. Abgangsentschädigung, Einzahlung in Pensionskasse, etc.) die höher als die üblichen Entschädigungen sind oder können gesperrte Aktien und Optionen sofort ausüben (Vesting-Klausel).

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Kontrollwechselklauseln dienen in erster Linie als Schutz für die Firma und deren Management vor einer unfreundlichen Übernahme, da in einem solchen Fall hohe Zahlungen fällig werden. Unter Umständen können derartige Klauseln einen Anreiz schaffen, das Unternehmen in einen Verkaufsprozess zu führen. Führungsorgane brauchen keine Kontrollwechselklauseln, da sie arbeitsmarktfähig sein sollten. Die Motivation zum Eingehen einer solchen Klausel muss hinterfragt werden. In Kombination mit einem Grossaktionär kann eine Kontrollwechselklausel als Misstrauensvotums des Managements an den Hauptaktionär interpretiert werden.

Kontrollwechselklauseln sind arbeitsvertragliche Regelungen und widersprechen dem Wahlprinzip von Verwaltungsräten. Überlange Arbeitsverträge oder Konkurrenzverbote sind nicht mehr zeitgemäss und können zum Bumerang für die Gesellschaft werden. Eine Vesting-Klausel ist beim Vorhandensein von Optionen oder optionsähnlichen Beteiligungsprogrammen zwar verständlich, diese könnte jedoch mit einem klassischen Aktienprogramm umgangen werden, da Aktien kein Verfallsdatum haben.

Scoring Keine Kontrollwechselklausel oder Abgangsentschädigung für VR und GL = 1 Punkt
Vesting-Klausel = 0 Punkte
Kontrollwechselklausel oder Abgangsentschädigung für VR und GL = 0 Punkte

Auswertung In 2 % der Unternehmen sind für den Verwaltungsrat oder die Geschäftsleitung Kontrollwechselklauseln oder Abgangsentschädigungen vorgesehen. 31 % haben eine Vesting-Klausel, das heisst die Möglichkeit, gesperrte Beteiligungspapiere sofort auszuüben. Diese richten sich meist an die Geschäftsleitungsmitglieder. Rund 67 % der Gesellschaften sieht weder Kontrollwechselklauseln noch Abgangsentschädigungen für die Geschäftsleitung oder den Verwaltungsrat vor.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge und Initiativen zur Aufhebung von Kontrollwechselklauseln. Eine Einführung von Kontrollwechselklauseln oder überlangen Konkurrenzverboten bei Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung wird nicht akzeptiert und führt zu einer Nicht-Wahl oder Ablehnung einer Wiederwahl der entsprechenden Verwaltungsratsmitglieder. Im Extremfall behält sich zRating vor, die Entlastung zu verweigern.

5.2.10 Amtsdauer der Revisionsstelle

Definition Amtsdauer seit der erstmaligen Wahl der Revisionsstelle.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Revisionsstelle muss unabhängig sein und sich ihr Prüfungsurteil objektiv bilden. Die Unabhängigkeit darf weder tatsächlich noch dem Anschein nach beeinträchtigt sein. Der leitende Prüfer darf keine enge Beziehung zu einem Mitglied des Verwaltungsrates, zu einer anderen Person mit Entscheidfunktion oder zu einem bedeutenden Aktionär unterhalten. Eine langjährige geschäftliche Verbundenheit zwischen der Prüfgesellschaft und dem Unternehmen kann die Unabhängigkeit gefährden.

Scoring Revisionsstelle ist ≤ 10 Jahre im Amt = 1 Punkt
Revisionsstelle ist > 10 Jahre im Amt = 0 Punkte

Auswertung Die Auswertung zeigt, dass bei rund 38 % der untersuchten Gesellschaften die Revisionsstelle seit 10 oder weniger Jahren im Amt ist. Bei der Mehrheit der Unternehmen ist die Revisionsstelle seit längerer Zeit im Amt. Besonders lange Amtsdauern weisen die Revisionsstellen der folgenden Gesellschaften auf: Dormakaba (110 Jahre), Siegfried (97 Jahre), Conzzeta (78 Jahre), Dätwyler (59 Jahre), Schlatter (54 Jahre) und Hügli (51 Jahre).

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating kann die Wahl der Revisionsstelle ablehnen, wenn der Revisionsstelle konkrete und relevante Fehler nachgewiesen werden können, das Mandat sehr lang besteht oder kein Nachweis über den Wechsel des leitenden Revisors in den letzten sieben Jahren erbracht wurde.

5.2.11 Audit Fees im Verhältnis zu Non-Audit Fees

Definition Unter Audit Fees werden Revisionshonorare und revisionsnahe Aufwendungen verstanden. Non-Audit Fees sind Honorare für weitere Dienstleistungen wie z.B. Steuer-, Transaktions- und Unternehmensberatung.

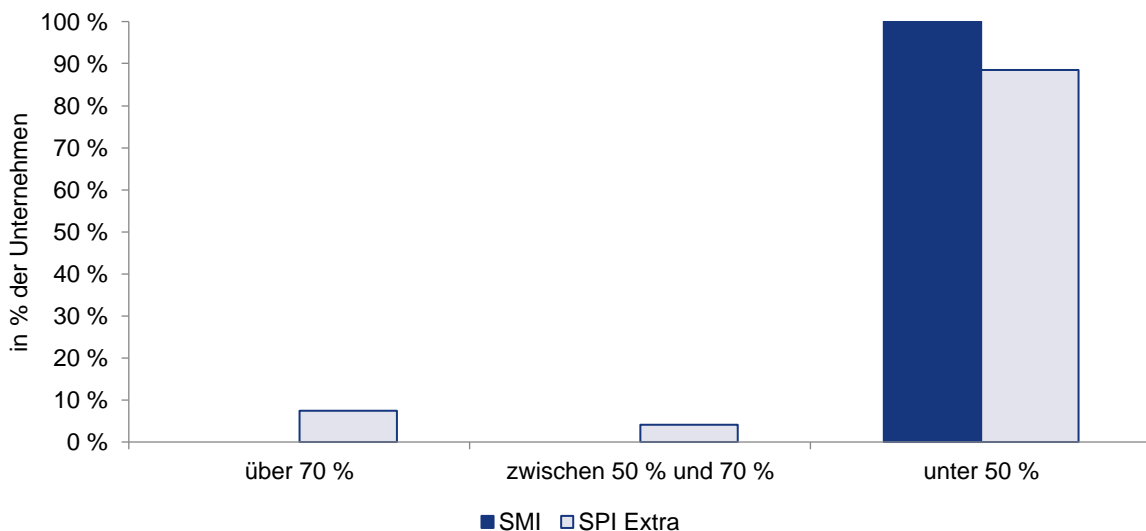
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Revisionsstelle muss unabhängig sein und sich ihr Prüfungsurteil objektiv bilden. Die Unabhängigkeit darf weder tatsächlich noch dem Anschein nach beeinträchtigt sein. Diese Unabhängigkeit kann dann in Frage gestellt werden, wenn neben dem eigentlichen Revisionsauftrag noch zusätzliche Aufträge übernommen werden, die zur wirtschaftlichen Abhängigkeit der Revisionsstelle führen könnten. Der mögliche Interessenkonflikt ist besonders bei Dienstleistungen im Bereich Corporate Finance (M&A, Kapitalmarkttransaktionen) und Steuerberatungen ausgeprägt. Des Weiteren sollen zusätzliche Non-Audit Fees detailliert offengelegt werden. Die Margen sind bei zusätzlichen Aufträgen deutlich höher als bei Revisionsdienstleistungen. Die Revisionsgesellschaft hat ein legitimes Interesse an der Weiterführung dieser lukrativen Aufträge. Es ist deshalb wichtig, dass die zusätzlichen Non-Audit Fees nicht ein Verhältnis von 70 % der Audit Fees überschreiten.

Scoring Non-Audit Fees übersteigen 70 % der Audit Fees = 0 Punkte
In allen übrigen Fällen = 1 Punkt

Auswertung Bei den SMI-Unternehmen übersteigen die Non-Audit Fees durchwegs nicht 50 % der Audit Fees. Im SPI Extra ist dies bei 89 % der Unternehmen der Fall. Lediglich 4 % der SPI Extra-Gesellschaften befinden sich im Bereich von 50 bis 70 % und 7 % im Bereich von über 70 %.

Abbildung 36: Non-Audit Fees im Verhältnis zu den Audit Fees



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating kann die Wahl der Revisionsstelle ablehnen, wenn der Revisionsstelle konkrete und relevante Fehler nachgewiesen werden können oder das Mandat mehr als sieben Jahre besteht und kein Nachweis über den Wechsel des leitenden Revisors erbracht wurde. Darüber hinaus lehnt zRating die Wahl der Revisionsstelle ab, wenn die zusätzlichen, nicht das Revisionsmandat betreffenden Fees («Non-Audit Fees») 70 % der Audit Fees übersteigen.

5.2.12 Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters sowie separierter Rücklaufkanal

Definition Die Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters darf weder tatsächlich noch dem Anschein nach beeinträchtigt sein und richtet sich nach den aktienrechtlichen Unabhängigkeitsbestimmungen der Revisionsstelle. Nach Inkrafttreten der Verordnung gegen übermäßige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) ist

die Organ- und Depotstimmrechtsvertretung nicht mehr zulässig. Die einzige noch zulässige Form der institutionellen Stimmrechtsvertretung erfolgt durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter, der zwingend von der Generalversammlung gewählt werden muss.

<i>Quelle</i>	Anfrage an unabhängigen Stimmrechtsvertreter
<i>Interpretation</i>	Zur Amtsausübung und Amtsauslegung darf der unabhängige Stimmrechtsvertreter keine wesentlichen direkten oder indirekten Geschäftsbeziehungen mit der Gesellschaft oder einer ihrer Tochtergesellschaften unterhalten. Des Weiteren ist zentral, dass während der Rücklaufphase keine Indikationen über das Stimmverhalten an den Verwaltungsrat gelangen, weshalb ein separierter Rücklaufkanal wichtig ist.
<i>Scoring</i>	Unabhängig und separierter Rücklaufkanal = 1 Punkt Nicht unabhängig oder kein separierter Rücklaufkanal = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Alle vorgeschlagenen Stimmrechtsvertreter waren unabhängig, jedoch verfügten in der vergangenen GV-Saison 3 % der analysierten Gesellschaften über keinen separierten Rücklaufkanal.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

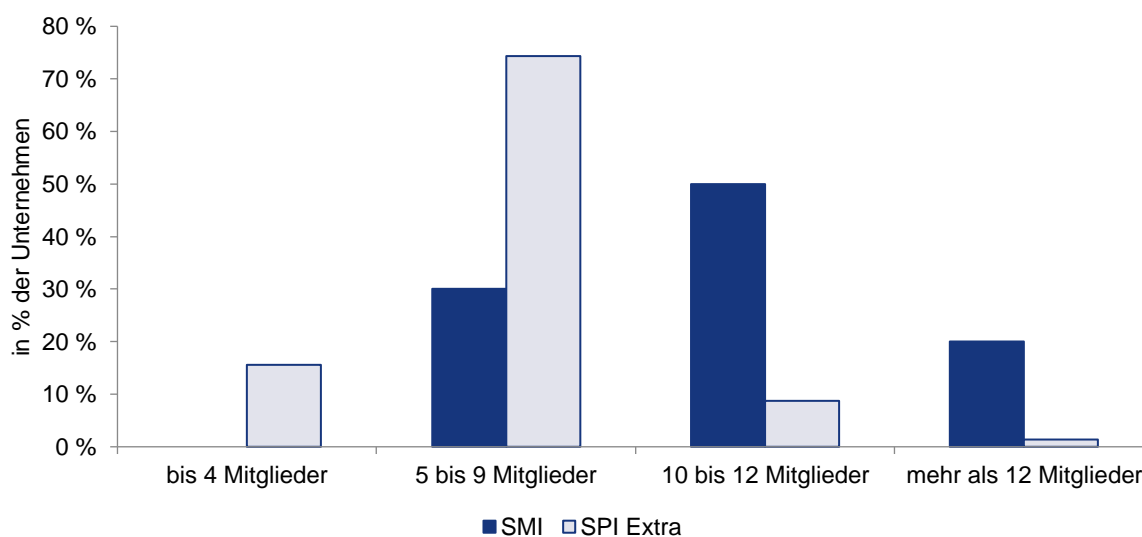
zRating kann die Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreter und dessen Stellvertreter ablehnen, wenn Anhaltspunkte für Zweifel an der Unabhängigkeit vorliegen oder er keine Informationen zur Beurteilung seiner Unabhängigkeit offenlegen will. Zudem kann die Wahl abgelehnt werden, wenn das Stimmgeheimnis verletzt wurde.

5.3 Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

5.3.1 Grösse des Verwaltungsrates

<i>Definition</i>	Anzahl Mitglieder im Verwaltungsrat.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen.
<i>Interpretation</i>	Das Gremium soll so klein sein, dass eine effiziente Willensbildung möglich ist und so gross, dass seine Mitglieder Erfahrung und Wissen aus verschiedenen Bereichen zur Verbesserung der Komplementarität ins Gremium einbringen können.
<i>Scoring</i>	5 bis 9 resp. 12 (SPI Extra resp. SMI) Mitglieder = 2 Punkte weniger als 5 Mitglieder oder mehr als 9 resp. 12 Mitglieder (SPI Extra resp. SMI) = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Der übliche Verwaltungsrat (Median) umfasst seit 2011 7 Mitglieder. 9 Gesellschaften verfügen mit 3 Gremiumsmitgliedern über die kleinsten Gremien. Das grösste Gremium stellt Richemont mit 19 Mitgliedern, gefolgt von Pargesa mit 15 Mitgliedern.

Abbildung 37: Anzahl Mitglieder im Verwaltungsrat



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Bei Gesellschaften des SPI Extra erachtet zRating maximal 9 Mitglieder als angemessen. Bei Gesellschaften des SMI sollte das Gremium aus maximal 12 Mitglieder bestehen. Ist die Unabhängigkeit des Gesamtgremiums vor der Wahl bereits gegeben, kann zRating Wahlen zwecks Vergrößerung über den zuvor genannten Maximalgrößen ablehnen.

5.3.2 Kompetenzen im Verwaltungsrat

Definition Vorhandensein von folgenden Kompetenzen im Verwaltungsrat: Industrieerfahrung, CEO Erfahrung, internationale Erfahrung, Erfahrung in Schwellenländern, Finanzwissen, juristische Ausbildung, Erfahrung in M&A, Erfahrung in Digitalisierung.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht, andere Quellen

Interpretation Der Verwaltungsrat hat eine wichtige strategische Rolle. Aus diesem Grund sollte er mit Personen besetzt sein, welche unterschiedliche Fachkompetenzen in das Gremium einbringen.

Scoring
Alle Kompetenzen vorhanden = 3 Punkte
Fehlen von 1 Kompetenz = 2 Punkte
Fehlen von 2 Kompetenzen = 1 Punkt
Fehlen von mehr als 2 Kompetenzen = 0 Punkte

Auswertung Gemäss Einschätzung von zRating verfügen lediglich 14 % der Verwaltungsratsgremien über alle Kompetenzen. Am häufigsten (40 %) fehlt dem Verwaltungsrat nur eine Kompetenz, während 2 Kompetenzen bei 28 % der Verwaltungsräte fehlen. Bei etwas weniger als jedem fünften Verwaltungsratsgremium fehlen mehr als 2 Kompetenzen. Generell lässt sich festhalten, dass zumeist die Kompetenzen juristische Ausbildung, Erfahrung in Digitalisierung und Erfahrung in Schwellenländern in den Gremien fehlen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt zRating Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung, Lernbereitschaft, Leistungsausweis und genügend verfügbare Zeit. Die Informationen über die Kandidierenden müssen den Aktionären rechtzeitig vorliegen. zRating vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses. Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt zRating die Auswirkungen der Wahl nach folgenden Prioritäten: Unabhängigkeit des Verwaltungsrates, Grösse des

Verwaltungsrates und Fachkompetenz. Das Gesamtgremium sollte mit Mitgliedern besetzt sein, welche unterschiedliche Fachkompetenzen in das Gremium einbringen.

5.3.3 Frauenanteil im Verwaltungsrat

Definition Anzahl Frauen im Verwaltungsrat im Verhältnis zur gesamten Gremiumsgrösse.

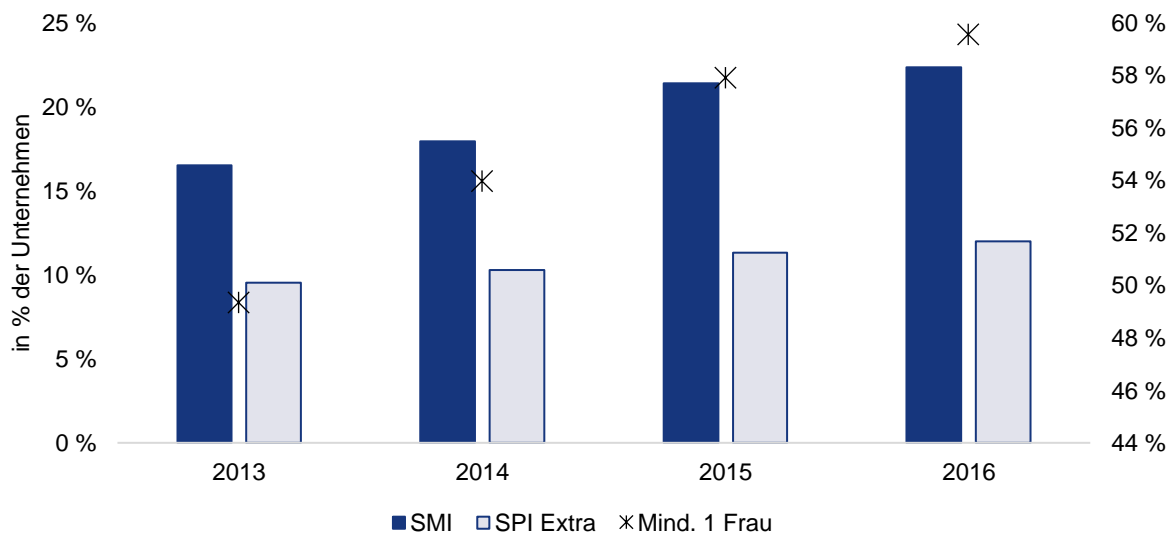
Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen.

Interpretation Dem Verwaltungsrat sollen weibliche und männliche Mitglieder angehören. Ohne freiwillige Berücksichtigung eines Frauenanteils im Verwaltungsrat besteht die Gefahr, dass entsprechende Verpflichtungen auf dem Gesetzesweg erlassen werden. Das Scoring orientiert sich am letztjährigen Durchschnittswert der SMI-Gesellschaften.

Scoring Frauenanteil $\geq 20\%$ = 1 Punkt
Frauenanteil $< 20\%$ = 0 Punkte

Auswertung Es lässt sich allgemein beobachten, dass der Frauenanteil im Verwaltungsrat seit 2013 immer gestiegen ist. Besonders hervorzuheben ist, dass die Anzahl der Gesellschaften, welche mindestens eine Frau im Verwaltungsrat haben von 49 % im Jahr 2013 auf 60 % im Jahr 2016 gestiegen ist. Im Durchschnitt weisen Unternehmen des SMI einen Frauenanteil von 22 %, diejenigen des SPI Extra von 12 % auf.

Abbildung 38: Frauenanteile im Verwaltungsrat



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt zRating Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung, Lernbereitschaft, Leistungsausweis und genügend verfügbare Zeit. Die Informationen über die Kandidierenden müssen den Aktionären rechtzeitig vorliegen. zRating vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses. Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt zRating die Auswirkungen der Wahl nachfolgenden Prioritäten: Unabhängigkeit des Verwaltungsrates, Grösse des Verwaltungsrates, Fachkompetenz und Diversität. Das Gesamtgremium soll einer angemessenen Vertretung beider Geschlechter innerhalb des Gremiums Rechnung tragen.

5.3.4 Anzahl Komitees/Ausschüsse

Definition Anzahl eingesetzte Ausschüsse oder Komitees des Verwaltungsrates.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation In Verwaltungsratsausschüssen werden bestimmte Sach- oder Personalbereiche vertieft analysiert und dem Gesamtgremium im Rahmen seiner Aufsichts- und Kontrollfunktion zum Entscheid vorgelegt. Mit dem Inkrafttreten der VegüV wird nun zwingend die Errichtung eines Vergütungsausschusses vorgeschrieben. Der Swiss Code empfiehlt den Einsatz eines Prüfungsausschusses, eines Entschädigungsausschusses und eines Nominierungsausschusses. Oft verfügen grosskapitalisierte Gesellschaften über weitere Ausschüsse. Zu viele Ausschüsse entwerten aber die Position des Gesamtgremiums und der Mitglieder ausserhalb der Ausschüsse. Die Bedeutung des Gesamtgremiums reduziert sich, weil viele Entscheide quasi bereits in den Ausschüssen getroffen wurden. Diese Entwertung ist nicht im Interesse einer guten Corporate Governance, weil das Gesamtgremium seiner Verantwortung nur bedingt nachkommen kann. Für Fehlleistungen im Bereich der unübertragbaren und unentziehbaren Kompetenzen bleibt das Gesamtgremium verantwortlich, auch wenn gewisse Aufgaben an einen Ausschuss übertragen werden können.

Scoring Bis 3 Ausschüsse = 1 Punkt
Mehr als 3 Ausschüsse = 0 Punkte

Auswertung Die durchschnittliche Anzahl an Ausschüssen in Schweizer Publikumsgesellschaften bewegt sich zwischen 2 bis 3 Komitees und der Median befindet sich bei 2 Ausschüssen. Während die SMI-Gesellschaften einen Durchschnitt von 3.7 Ausschüssen aufweisen, haben Unternehmen des SPI Extra einen Durchschnittswert von 2.5 Komitees.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Entschädigungsausschusses oder eines anderen funktionsgemässen Ausschusses beurteilt zRating den Unabhängigkeitsstatus des Präsidenten oder Vorsitzenden. Dieser darf nicht objektiv abhängig sein.

5.3.5 Limitierung der Gremiumsgrösse

Definition Die Statuten sehen eine maximale Anzahl von Mitgliedern im Verwaltungsrat vor.

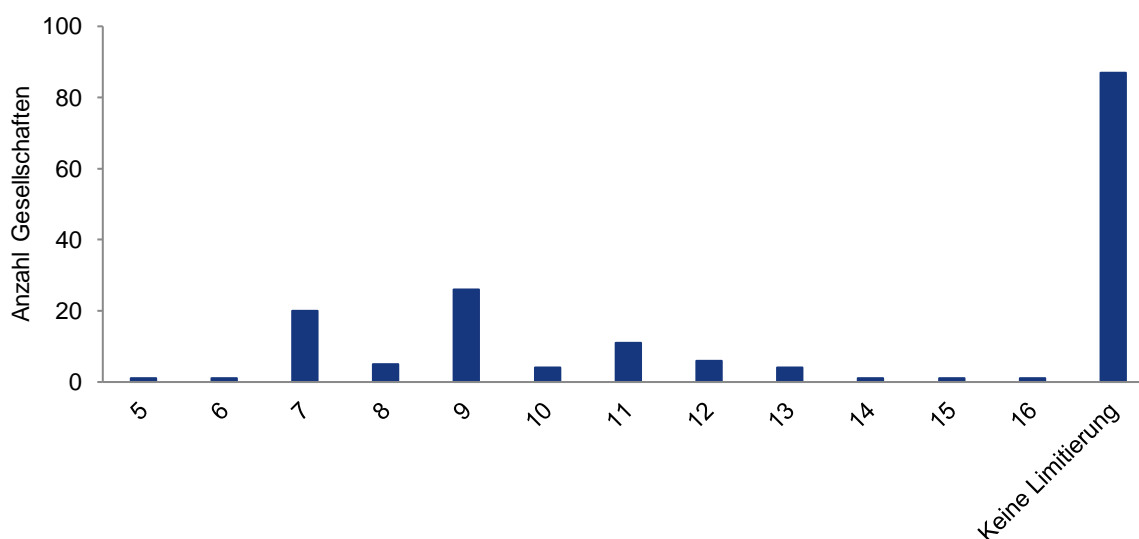
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

Interpretation Die Limitierung der Gremiumsgrösse beschränkt die maximale Anzahl von Mitgliedern des Verwaltungsrates. Sofern diese Limite ausgeschöpft ist, verhindert das Unternehmen, dass Aktionäre einen neuen Verwaltungsrat zur Wahl vorschlagen können. Nach Inkrafttreten der VegüV müssen Verwaltungsräte neu jährlich und einzeln gewählt werden. Dies erlaubt den Aktionären mehr Gestaltungsfreiraum für die Besetzung des Verwaltungsrates. Eine Limitierung der Gremiumsgrösse ist unter dem Aspekt der Auswirkungen eines zu grossen Verwaltungsrates positiv zu werten. Es besteht aber nach wie vor die Möglichkeit dieses Instrument als Defense-Instrument einzusetzen, es sei denn es kommt das Pluralitätsprinzip zum Einsatz. Dieses besagt, dass wenn bei einer Generalversammlung mehr Kandidierende antreten als die Statutarische Limite zulässt, diejenigen Personen gewählt sind, welche die meisten Stimmen auf sich vereinigen.

Scoring Limitierung der Gremiumsgrösse \leq 9 Mitglieder = 1 Punkt
keine Limitierung der Gremiumsgrösse = 0 Punkte

Auswertung 52 % der Gesellschaften weisen keine Limitierung der Gremiumsgrösse auf. Bei 32 % besteht eine Limitierung auf 9 oder weniger Mitglieder und bei 17 % der Unternehmen eine Limitierung auf über 9 Mitglieder.

Abbildung 39: Limitierung der Anzahl Verwaltungsratsmitglieder



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge zur Änderung der Statuten insbesondere dann, wenn die Gremiumsgrösse des Verwaltungsrates bis 9 Mitglieder bei Gesellschaften des SPI Extra und auf bis 12 Mitglieder bei Gesellschaften des SMI limitiert wird. Wichtig ist, dass bei mehreren Kandidaten das absolute Abstimmungsergebnis (Pluralitätsprinzip) für die Besetzung des Gremiums ausschlaggebend ist.

5.3.6 Limitierung von Drittmandaten (VR)

Definition Anzahl zulässige Drittmandate von Mitgliedern des Verwaltungsrates.

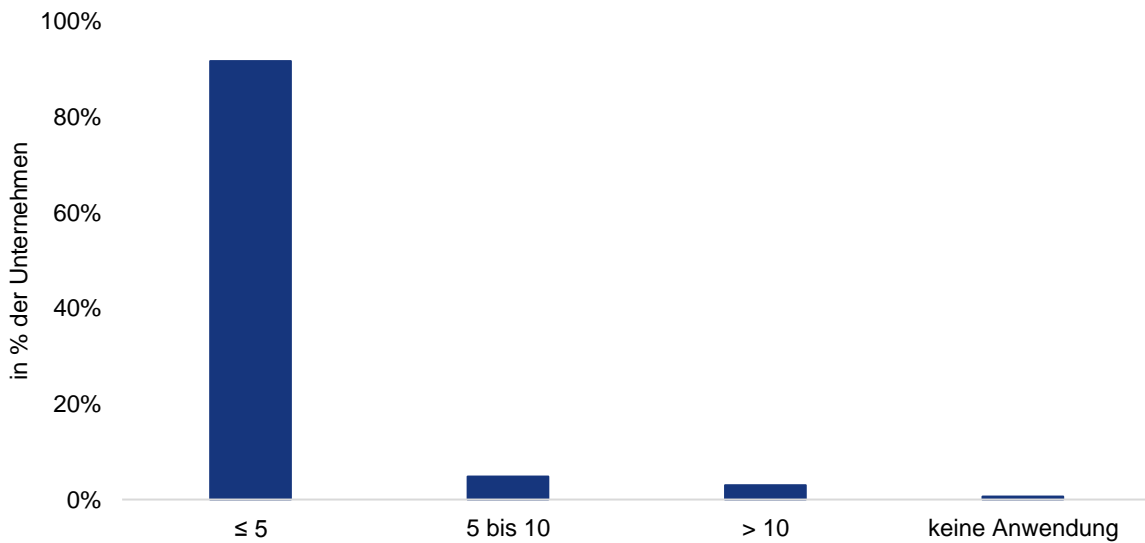
Quelle Statuten

Interpretation Gemäss VegüV müssen die Statuten zwingend Bestimmungen über die maximale Anzahl zulässiger Drittmandate von Mitgliedern des Verwaltungsrates beinhalten. Der Zusatzbericht hält dabei fest, dass die Anzahl Mandate bestimmt oder bestimmbar sein muss. Eine zwingende Differenzierung der Wesentlichkeit von Mandaten ist nicht vorgesehen. Einzige Bedingung ist, dass es sich beim Mandat um ein Leitungs- oder Verwaltungsorgan von Rechtseinheiten handelt, die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen. Neben Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung und Lernbereitschaft achtet zRating bei der Besetzung des Verwaltungsrates auf genügend verfügbare Zeit. Der Beurteilung der Wesentlichkeit eines Drittmandats kommt deshalb eine hohe Wichtigkeit zu, um den damit verbundenen Aufwand und die zeitliche Beanspruchung abzuschätzen.

Scoring ≤ 10 Drittmandate, davon maximal 5 in börsenkotierten Unternehmen = 2 Punkte
 > 10 Drittmandate und/oder mehr als 5 in börsenkotierten Unternehmen = 0 Punkte

Auswertung Im Durchschnitt dürfen Schweizer Verwaltungsräte 15 Mandate ausüben, wovon maximal 5 bei börsenkotierten oder revisionspflichtigen Gesellschaften sein dürfen.

Abbildung 40: Anzahl erlaubter Drittmandate (VR) bei börsenkotierten Unternehmen



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge zur Änderung und Ergänzung der Statuten wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Drittmandate für Mitglieder des Verwaltungsrates in den obersten Leitungs- oder Verwaltungsorganen von Rechtseinheiten die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder in ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen, im Normalfall auf maximal fünf Drittmandate beschränkt werden. Mandate in Vereinen, gemeinnützigen Stiftungen, Personalfürsorgestiftungen oder Verbänden gelten nicht als wesentlich. Mandate in eigenen Rechtseinheiten werden nicht als Drittmandat gezählt. Mehrere Mandate in verschiedenen Rechtseinheiten von Drittfirmen, die unter gleicher wirtschaftlicher Kontrolle stehen, gelten als ein Drittmandat. zRating kann Ausnahmen gewähren sofern glaubhafte Gründe für eine höhere Mandatsbegrenzung aufgeführt werden. Werden Statutenänderungen nicht nach Themen bzw. nach deren Gestaltungsfreiheit aufgeteilt, wägt zRating fallweise die Interessen ab.

5.3.7 Limitierung von Drittmandaten (GL)

Definition Anzahl zulässige Drittmandate von Mitgliedern der Geschäftsleitung.

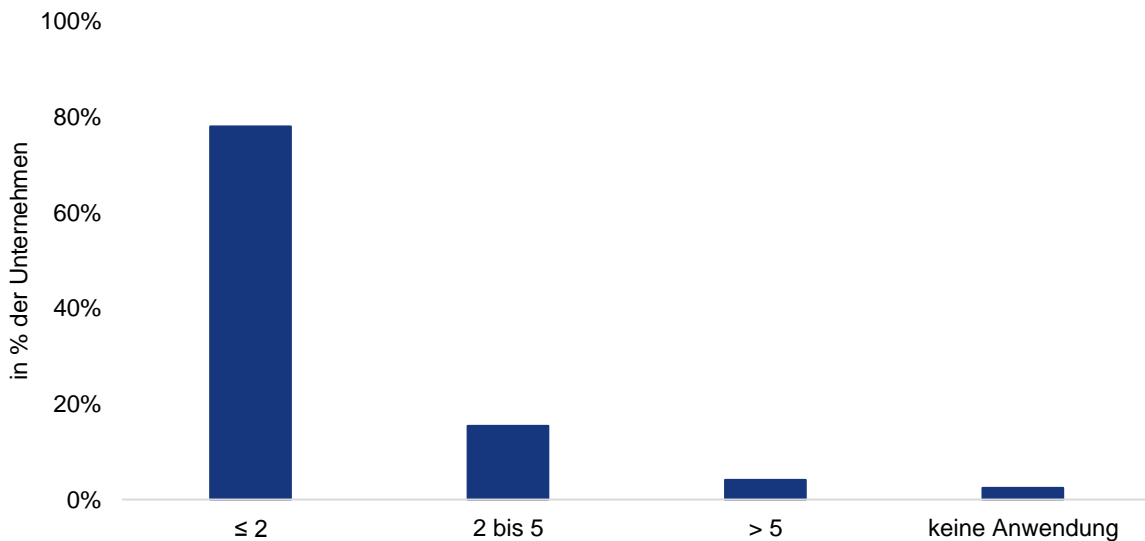
Quelle Statuten

Interpretation Gemäss VegüV müssen die Statuten zwingend Bestimmungen über die maximale Anzahl zulässiger Drittmandate von Mitgliedern der Geschäftsleitung beinhalten. Der Zusatzbericht hält dabei fest, dass die Anzahl Mandate bestimmt oder bestimmbar sein muss. Eine zwingende Differenzierung der Wesentlichkeit von Mandaten ist nicht vorgesehen. Einzige Bedingung ist, dass es sich beim Mandat um ein Leitungs- oder Verwaltungsorgan von Rechtseinheiten handelt, die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen. Ein Geschäftsleitungsmitglied sollte sich vollumfänglich seiner operativen Aufgabe widmen. Ein Drittmandat kann aber auch eine wertvolle Erfahrung sein.

Scoring 0 oder 1 börsenkotiertes Drittmandat = 2 Punkte
 ≥ 2 börsenkotierte Drittmandate = 0 Punkte

Auswertung Im Durchschnitt darf ein Geschäftsleitungsmitglied 7 Mandate ausüben, wovon maximal 2 bei börsenkotierten oder revisionspflichtigen Gesellschaften sein dürfen. Im Gegensatz zur Limitierung von Drittmandaten beim VR sind bei der GL weniger Mandate sowohl allgemein als auch bei börsenkotierten Gesellschaften erlaubt.

Abbildung 41: Anzahl erlaubter Drittmandate (GL) bei börsenkotierten Unternehmen



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge zur Änderung und Ergänzung der Statuten wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Drittmandate für Mitglieder der Geschäftsleitung in den obersten Leitungs- oder Verwaltungsorganen von Rechtseinheiten die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder in ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen, im Normalfall auf maximal ein Drittmandat beschränkt wird. Mandate in Vereinen, gemeinnützigen Stiftungen, Personalfürsorgestiftungen oder Verbänden gelten nicht als wesentlich. Mandate in eigenen Rechtseinheiten werden nicht als Drittmandat gezählt. Mehrere Mandate in verschiedenen Rechtseinheiten von Drittfirmen, die unter gleicher wirtschaftlicher Kontrolle stehen, gelten als ein Drittmandat. zRating kann Ausnahmen gewähren sofern glaubhafte Gründe für eine höhere Mandatsbegrenzung aufgeführt werden. Werden Statutenänderungen nicht nach Themen bzw. nach deren Gestaltungsfreiheit aufgeteilt, wägt zRating fallweise die Interessen ab.

5.3.8 Unabhängigkeit des Verwaltungsrates

Definition zRating unterscheidet drei verschiedene Status der Unabhängigkeit. Folgende Ausprägungen sind möglich: «objektiv abhängig», «subjektiv abhängig» oder «unabhängig».

Ein Mitglied gilt als «unabhängig» wenn keines der nachfolgenden Kriterien erfüllt ist.

Ein Mitglied des Verwaltungsrates oder Kandidat gilt als «**objektiv abhängig**», wenn:

- a.) er gleichzeitig der Geschäftsleitung angehört;
- b.) es sich um einen Aktionär mit mehr als 3 % des Kapitals oder der Stimmen handelt;
- c.) es sich um einen Vertreter eines Aktionärs mit mehr als 3 % des Kapitals oder der Stimmen handelt;
- d.) er mit der Gründerfamilie oder mit einem Mitglied der Geschäftsleitung verwandt ist;
- e.) er der Geschäftsleitung eines anderen Unternehmens angehört, in dem Mitglieder des Verwaltungsrates der Geschäftsleitung des betroffenen Unternehmens dem Verwaltungsrat angehören (Überkreuzverflechtung);
- f.) er Partner der amtierenden Revisionsstelle ist oder war;
- g.) er nicht die Interessen der Aktionäre des Unternehmens wahrnimmt (Vertreter anderer Stakeholder bspw. Arbeitnehmervertreter).

Ein Mitglied des Verwaltungsrates oder Kandidat gilt als «**subjektiv abhängig**», wenn:

- a.) er einen Interessenkonflikt mit einem anderen Mandat bei einer anderen Gesellschaft hat;
- b.) er in der Vergangenheit (zeitlich beschränkt) Mitglied in der Geschäftsleitung war;
- c.) er Partner der amtierenden Revisionsstelle war;
- d.) er neben dem Mandat wesentliche direkte oder indirekte Geschäftsbeziehungen mit der Gesellschaft oder einer ihrer Tochtergesellschaften unterhält. Bei der Beurteilung der Wesentlichkeit von Geschäftsbeziehungen berücksichtigt zRating das Volumen und den Umfang der Transaktionen sowie ob diese im Rahmen der ordentlichen Geschäftstätigkeit liegen;
- e.) vermutet werden muss, dass die finanzielle und soziale Unabhängigkeit nicht sichergestellt ist.

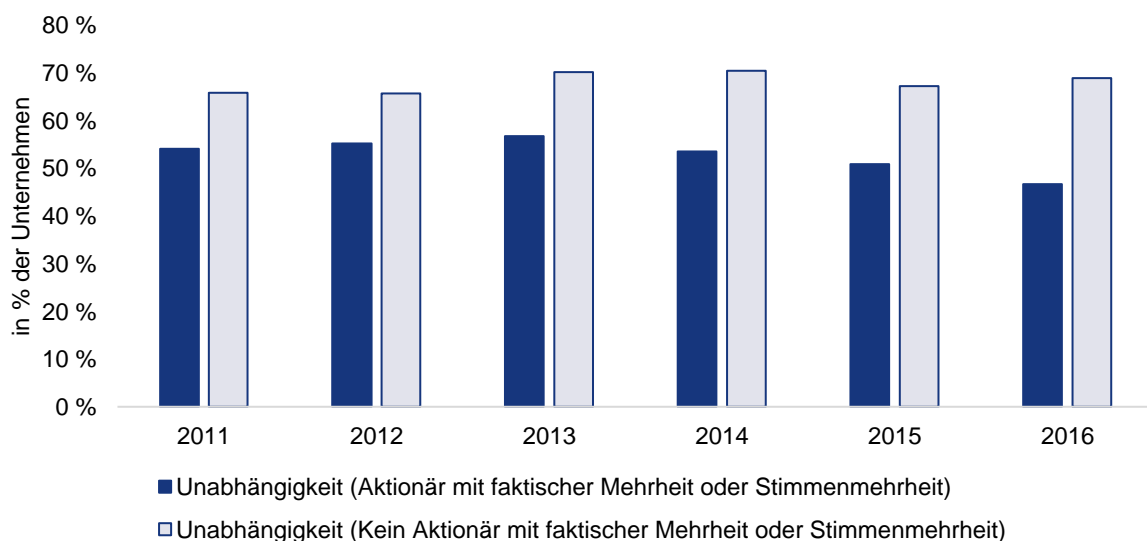
Quelle Aktueller Geschäftsbericht und andere verfügbare Quellen unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen

Interpretation Der Verwaltungsrat sollte mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern bestehen, damit er unbefangen agieren kann. zRating kann jederzeit eine Neubeurteilung des Unabhängigkeitsstatus in Erwägung ziehen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Gesellschaft darlegen kann, dass der Umfang von allfälligen Geschäftsbeziehungen unwesentlich ist. Des Weiteren soll ein unabhängiger Verwaltungsrat seinen Status nicht verlieren, wenn er für den spezifischen Fall einer Übergangslösung, während maximal 12 Monaten interimistisch die exekutive Führung übernommen hat.

Scoring
 Mehr als 75 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 4 Punkte
 66 % bis 75 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 3 Punkte
 50 % bis 66 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 2 Punkte
 Weniger als 50 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 0 Punkte

Auswertung Im Geschäftsjahr 2016 wurde eine durchschnittliche Unabhängigkeit im Verwaltungsrat von ungefähr 57 % erreicht. Dieser Wert ist tiefer als in den Vorjahren (2015: 60 %, 2014: 63 %; 2013: 64 %). Dieser tiefere Wert ist primär dem Umstand geschuldet, dass Vertreter neu bereits ab 3 % des Aktienkapitals als solche klassifiziert werden. Der Anteil an Unternehmen, welche einen überwiegend unabhängigen Verwaltungsrat haben sank von 83 % im Jahr 2013 auf 71 % im Jahr 2016.

Abbildung 42: Unabhängigkeit im Verwaltungsrat



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt zRating Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung, Lernbereitschaft, Leistungsausweis und genügend verfügbare Zeit. Kandidierende werden, wo eine individuelle Beurteilung dies zulässt, nach ihrer Eignung innerhalb des Verwaltungsrates der betreffenden Gesellschaft beurteilt. Die Informationen über die Kandidierenden müssen den Aktionären rechtzeitig vorliegen. zRating vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses.

Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt zRating die Auswirkungen der Wahl nach folgenden Prioritäten:

1. Unabhängigkeit des Verwaltungsrates
2. Grösse des Verwaltungsrates
3. Fachkompetenz
4. Diversität
5. Anzahl wesentliche Drittmandate und Teilnahme an Sitzungen
6. Zugehörigkeit in relevanten Ausschüssen
7. Amtsdauer und Alter

Mindestens die Hälfte der Verwaltungsratsmitglieder sollte unabhängig sein. Grossaktionäre müssen adäquat im Gremium vertreten sein. Auch ein Grossaktionär soll sich in einer funktionierenden Aktionärsdemokratie einbringen. Zudem hat dies für die Publikumsaktionäre einen Nutzen, da sowohl seine Transaktionen als auch seine Interessenkonflikte offengelegt werden müssen.

zRating achtet auf die Auswirkungen von Neuwahlen oder Austritten von Mitgliedern des Verwaltungsrates. Nur in besonderen Fällen oder wo es die momentane Lage der Gesellschaft nicht anders zulässt, kann auch eine temporäre Abhängigkeit des Gremiums akzeptiert werden. Die Gesellschaft muss die temporäre Notwendigkeit plausibel darlegen.

5.3.9 Unabhängigkeit des Präsidenten vom Vergütungsausschuss

Definition Unabhängigkeitsstatuts des Präsidenten oder Vorsitzenden des Vergütungsausschusses («Compensation Committee»).

Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen

Interpretation Die VegüV sieht keine Anforderungen bezüglich Unabhängigkeit der Mitglieder vor. Der Swiss Code empfiehlt den Unternehmen unabhängige Mitglieder zur Wahl vorzuschlagen. Verwaltungsratsmitglieder, die bedeutende Aktionäre sind oder einen solchen vertreten, sollen nur als Mitglied tätig sein. Mitglieder des Vergütungsausschusses sind Interessenkonflikten mit den Geschäftsleitungsmitgliedern oder exekutiven Verwaltungsratsmitgliedern ausgesetzt, da ihre Aufgabe darin besteht, die Vergütungen festzulegen. Der Unabhängigkeit des Vorsitzenden kommt somit eine grosse Wichtigkeit zu.

Scoring Unabhängig = 1 Punkt
Subjektiv abhängig = 1 Punkt
Objektiv abhängig = 0 Punkte

Auswertung In 73 % der untersuchten Fälle wurde der Vorsitzende des Vergütungsausschusses gemäss unserer Abstimmungsrichtlinie als unabhängig oder subjektiv abhängig beurteilt.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Vergütungsausschusses oder eines anderen funktionsgemässen Ausschusses beurteilt zRating den Unabhängigkeitsstatus des Präsidenten oder Vorsitzenden. Dieser darf nicht «objektiv abhängig» sein. Ein Grossaktionär könnte gegenüber den Publikumsaktionären aber auch zu den Mitgliedern der Geschäftsleitung zu hohe eigene Interessen geltend machen. zRating kann die Wahl von Kandidaten in den Vergütungsausschuss ablehnen, wenn der Kandidat der Geschäftsleitung

eines anderen Unternehmens angehört, in dem Mitglieder des Verwaltungsrates der Geschäftsleitung der betroffenen Unternehmung angehören (Überkreuzverflechtung).

5.3.10 Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten

Definition Es gelten nur wesentliche Drittmandate von Unternehmen und Joint Ventures. Stiftungsratsmandate oder Verbandstätigkeiten werden nicht berücksichtigt. Ebenfalls werden keine Drittmandate berücksichtigt, die von Amtes wegen bzw. auf Anweisung der Gesellschaft ausgeübt werden, bspw. bei Tochtergesellschaften. Zudem fällt die Verwaltungsratsstätigkeit bei der «Ich-AG» nicht darunter. Mit Inkrafttreten der VegüV muss eine maximale Anzahl an Drittmandaten für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung in den Statuten geregelt werden.

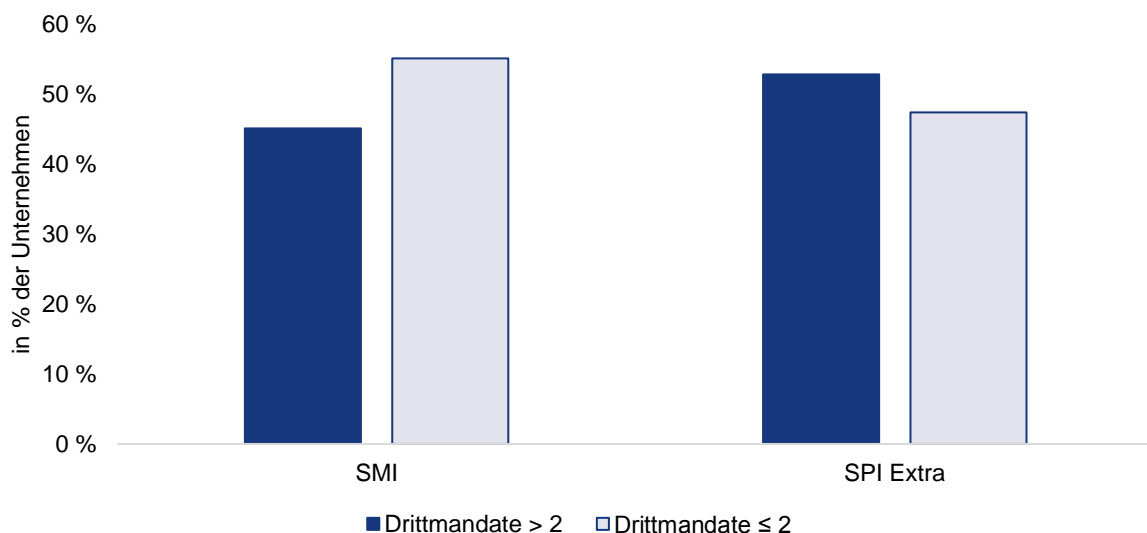
Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von weiteren Quellen

Interpretation Die Verwaltungsräte haben gemäss OR Art. 716a die Oberleitung der Gesellschaft als unübertragbare Aufgabe zu übernehmen. Dafür braucht es engagierte Personen mit ausreichenden Kompetenzen und mit genügend verfügbarer Zeit. Bei unerwartet auftretenden Ereignissen muss insbesondere der Verwaltungsratspräsident (VRP) seine Funktion mit vollem Einsatz und entsprechend hoher zeitlicher Belastung ausüben können. Personen, die mehrere Verwaltungsratsmandate innehaben und beruflich bereits stark eingebunden sind, können in solchen Fällen kaum die notwendigen Ressourcen aufbringen.

Scoring VRP hat mehr als 2 zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 0 Punkte
VRP hat 2 oder weniger zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 1 Punkt

Auswertung Während bei SMI-Unternehmen die Verwaltungsratspräsidenten zu 45 % mehr als zwei Drittmandate ausüben, sind es bei den Gesellschaften des SPI Extra knapp 53 %. Im Durchschnitt halten Präsidenten von SMI-Gesellschaften 2.7 Drittmandate und von SPI Extra-Gesellschaften 3.1 Drittmandate.

Abbildung 43: Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge oder Ergänzungen der Statuten, wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Drittmandate der Mitglieder des Verwaltungsrates auf maximal fünf Drittmandate beschränkt wird. zRating kann die Wahl von Kandidierenden für das Präsidialamt ablehnen, wenn der Kandidierende über zu viele wesentliche Drittmandate verfügt. Diese sollten nicht über fünf liegen.

5.3.11 Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates

Definition Die Anzahl Sitzungen oder Telefonkonferenzen, an denen der Verwaltungsrat getagt hat.

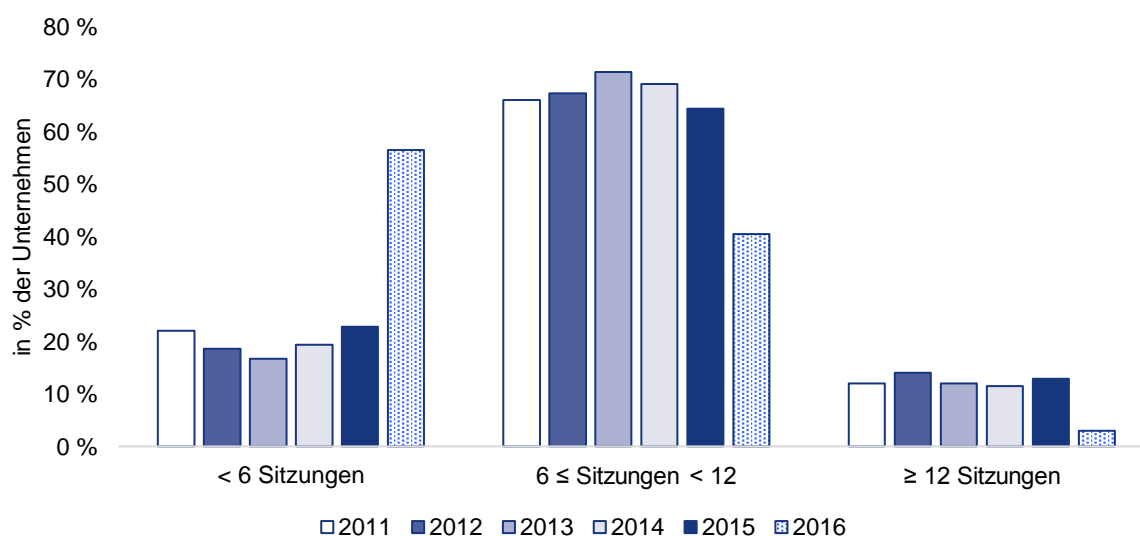
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Der Verwaltungsrat soll zeitnah über das Geschehen im Unternehmen informiert sein, um die Umsetzung der Strategie zu definieren und das Handeln der Geschäftsleitung überwachen zu können. Dafür muss das gesamte Gremium in engem Kontakt mit der Geschäftsleitung stehen. Um dies zu gewährleisten, sollten mindestens sechs Verwaltungsratssitzungen pro Geschäftsjahr stattfinden. Der Swiss Code empfiehlt Unternehmen mindestens vier Sitzungen durchzuführen.

Scoring ≥ 6 Sitzungen = 1 Punkt
 < 6 Sitzungen = 0 Punkte

Auswertung Die neue Berechnungsmethode der Sitzungen auf ganze Tage, hat die Anzahl Sitzungen durchschnittlich auf etwas weniger als 6 ganztägige Sitzungen des Verwaltungsrats pro Gesellschaft gesenkt. Mit lediglich einer ganztägigen Sitzung belegt Spice Private Equity den letzten Platz, gefolgt von Castle Private Equity, DKSH, HIAG Immobilien und IVF Hartman mit jeweils 1.5 ganztägigen Sitzungen. Am meisten Sitzungen wies Ascom mit 20, gefolgt von Credit Suisse mit 18.5 und Cicor mit 14 ganztägigen Sitzungen aus. Aufgrund der differenzierten Erfassung nach Sitzungsstunden für das letzte Geschäftsjahr sind die Ergebnisse für das Jahr 2016 tiefer als in den Vorjahren.

Abbildung 44: Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrats



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. zRating kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder im Extremfall ablehnen, wenn der Sitzungsrythmus des Verwaltungsrats und/oder entsprechender Komitees nicht im Verhältnis zu den strategischen oder operativen Herausforderungen steht. Eine ungenügende Sitzungsteilnahme einzelner Mitglieder kann ebenfalls zu einer Ablehnung führen.

5.3.12 Angaben über Sitzungsteilnahme

Definition Der Geschäftsbericht enthält Angaben über die individuelle Sitzungsteilnahme der Verwaltungsräte.

Interpretation Verwaltungsräte müssen genügend Zeit zur Verfügung haben, um ihren Verwaltungsratspflichten nachzukommen. Sind Verwaltungsräte bei Sitzungen oft abwesend, so nehmen sie ihre Aufgaben nur ungenügend wahr. Aktionäre sollten daher über die individuelle Sitzungsteilnahme informiert werden.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Scoring Angaben über Sitzungsteilnahmen vorhanden = 1 Punkt
Keine Angaben über Sitzungsteilnahmen vorhanden = 0 Punkte

Auswertung Nur 23 % aller Gesellschaften weist im Geschäftsbericht die individuelle Sitzungsteilnahme ihrer Verwaltungsräte aus.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt zRating Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung, Lernbereitschaft, Leistungsausweis und genügend verfügbare Zeit. Die Informationen über die Kandidierenden müssen den Aktionären rechtzeitig vorliegen. zRating vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses. Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt zRating die Auswirkungen der Wahl nach folgenden Prioritäten: Unabhängigkeit des Verwaltungsrates, Grösse des Verwaltungsrates, Fachkompetenz, Diversität, Anzahl wesentliche Drittmandate und Teilnahme an Sitzungen. Verfügt ein Verwaltungsrat über eine hohe Anzahl wesentlicher Drittmandate und hat er eine tiefe Teilnahmequote an Sitzungen, kann zRating seine Wiederwahl ablehnen.

5.3.13 Sanktionsentscheide der SIX Exchange Regulation

Definition Die SIX Exchange Regulation vollzieht die bundesrechtlich vorgegebenen Aufgaben sowie die vom Regulatory Board erlassenen Regeln und überwacht deren Einhaltung. Sie verhängt Sanktionen, soweit die Reglemente diese Kompetenz erteilen oder stellt Sanktionsanträge an die Sanktionskommission. Es gelten ordentlich verhängte Bussen, Verweise oder Einigungen während den letzten drei Jahren.

Quelle SIX Exchange Regulation

Interpretation Mit der Kotierung an der SIX Swiss Exchange gehen diverse Pflichten einher, dessen sorgfältige Einhaltung die SIX Exchange Regulation überprüft. Verletzungen dieser Pflichten schaden den Publikumsaktionären und den übrigen Marktteilnehmern, weil diese dem Aktionär belastet werden.

Scoring Kein Sanktionsentscheid und keine Einigung während den letzten 3 Jahren = 1 Punkt
Sanktionsentscheid oder Einigung während der letzten 3 Jahren = 0 Punkte

Auswertung Während der letzten drei Jahre wurden die untersuchten Gesellschaften Credit Suisse, LifeWatch, nebag und UBS von der SIX Exchange Regulation sanktioniert.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. zRating kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder ablehnen, wenn dem Verwaltungsrat bzw. der Geschäftsleitung schwerwiegende Mängel, insbesondere hinsichtlich der unübertragbaren Aufgaben des Verwaltungsrates, bzw. der Geschäftsleitung, angelastet werden können. Ebenfalls möglich ist die Verweigerung der Entlastung, wenn die kommunizierten Zielsetzungen nicht erfüllt werden können.

5.3.14 Statuten auf der Website

Definition Die Statuten des Unternehmens werden auf der Website publiziert.

Quelle Website der Unternehmung

Interpretation Die Statuten bilden das Grundgesetz einer Firma. Sie sind sowohl für Aktiengesellschaften wie auch für andere Gesellschaftsformen gesetzlich

vorgeschrieben und müssen einen gewissen Mindestinhalt aufweisen. Die Aktionäre und insbesondere potenzielle Aktionäre können sich jederzeit über die geltenden statutarischen Regeln im Unternehmen informieren. Der revidierte Swiss Code empfiehlt den Unternehmen, die Statuten jederzeit in schriftlicher oder elektronischer Form auf der Website zu publizieren.

Scoring Statuten sind auf der Website publiziert = 1 Punkt
Statuten sind nicht auf der Website publiziert = 0 Punkte

Auswertung 96 % der analysierten Gesellschaften publizieren die Statuten auf der Website. Alle untersuchten SMI-Gesellschaften haben ihre Statuten auf der Website publiziert. Von den analysierten 148 Gesellschaften des SPI Extra legten 6 die Statuten nicht auf der Website offen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. Es stellt sich allerdings die Frage, wie eine Einladung zur GV analysiert werden kann, ohne dass die aktuellen Statuten elektronisch zugänglich sind.

5.3.15 Code of Conduct auf der Website

Definition Der Code of Conduct (Verhaltenskodex) des Unternehmens wird auf der Website publiziert.

Quelle Website der Unternehmung

Interpretation Die Aktionäre und insbesondere potenzielle Aktionäre können sich jederzeit über die ethischen Massstäbe im Unternehmen informieren. Der Code of Conduct beschreibt diese Grundsätze und Werte und bildet damit ein wichtiges Dokument einer Nachhaltigkeitsstrategie.

Scoring Code of Conduct wird auf der Website publiziert = 1 Punkt
Code of Conduct wird auf der Website nicht publiziert = 0 Punkte

Auswertung Bei 69 % der untersuchten Unternehmen ist der Zugriff auf den Code of Conduct über die Website möglich. 95 % der SMI Gesellschaften und rund 66 % der SPI Extra Unternehmen legten den Code of Conduct auf der Website offen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

5.3.16 Organisationsreglement auf der Website

Definition Das Organisationsreglement wird auf der Website publiziert.

Quelle Website der Unternehmung

Interpretation Nach den Statuten bildet das Organisationsreglement ein wichtiges Dokument, wo alle Themen insbesondere für die oberste Führungsebene geregelt werden können, welche nicht in die Statuten integriert werden müssen. Der Verwaltungsrat muss Aktionäre auf Anfrage hin schriftlich über die Organisation der Geschäftsführung informieren.

Scoring Organisationsreglement wird auf der Website publiziert = 1 Punkt
Organisationsreglement wird auf der Website nicht publiziert = 0 Punkte

Auswertung Das Organisationsreglement ist lediglich bei rund 51 % (Vorjahr: 47 %) der untersuchten Gesellschaften auf der Website aufzufinden. Im Gegensatz zu leicht unter 48 % bei den Unternehmen des SPI Extra, legen 70 % der SMI Gesellschaften das Organisationsreglement offen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

5.3.17 GV-Beschlussprotokoll auf der Website

Definition Das ausführliche Beschlussprotokoll der letztjährigen Generalversammlung, in dem die anwesenden und vertretenen Aktionäre in Prozent und absoluten Zahlen genannt werden, kann auf der Homepage eingesehen werden. Jedes Traktandum sollte mit dem detaillierten Abstimmungsergebnis in Prozent und absoluten Zahlen aufgeführt sein.

Quelle Website der Gesellschaft

Interpretation Die Aktionäre müssen nachvollziehen können, wie Beschlüsse zu Stande gekommen sind. Insbesondere zeigt ein ausführliches Beschlussprotokoll auf, mit welchen Quoren die Entscheide getroffen wurden. Der revidierte Swiss Code animiert die Unternehmen dazu, die Abstimmungsergebnisse so rasch als möglich, spätestens nach Ablauf einer Woche den Aktionären zugänglich zu machen.

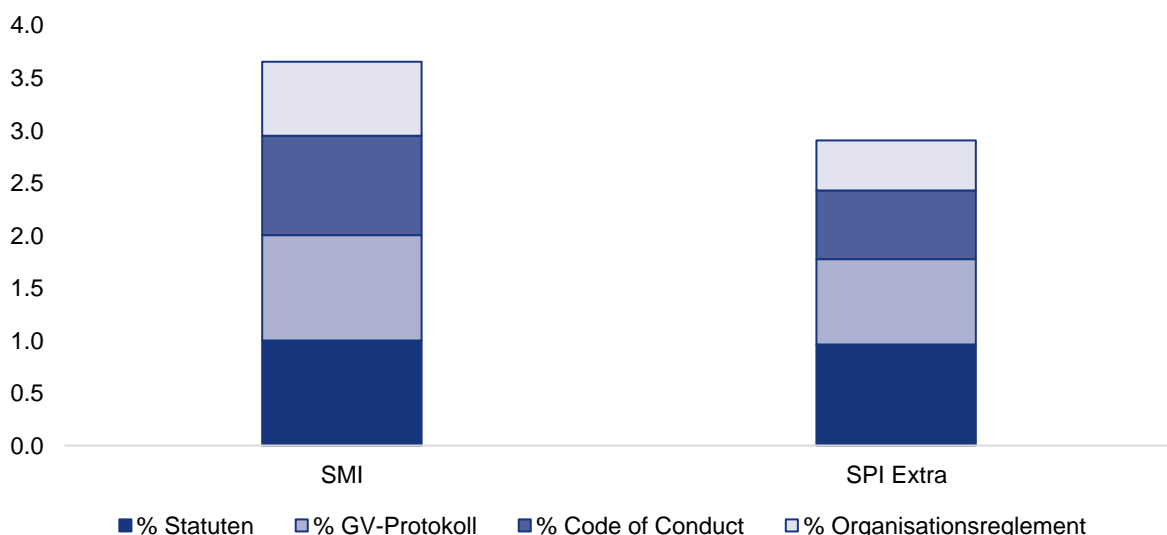
Scoring GV-Protokoll wird mit Abstimmungsergebnissen auf der Website publiziert = 2 Punkte
GV-Protokoll wird ohne Abstimmungsergebnisse auf der Website publiziert = 1 Punkt
GV-Protokoll wird nicht auf der Website publiziert = 0 Punkte

Auswertung Das Protokoll zur GV ist bei 83 % der analysierten Gesellschaften (SMI: 100 %; SPI Extra: 81 %) auf der Website zu finden. Rund 54 % der Unternehmen publizieren die Abstimmungsergebnisse in Prozenten auf ihrer Website.

Tabelle 15: Prozentuale Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten

Dokument	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Statuten	95.3%	94.7%	96.7%	98.8%	97.7%	96.4%
GV-Protokoll	75.3%	80.7%	84.0%	78.8%	82.5%	83.3%
Code of Conduct			65.3%	65.5%	67.3%	69.0%
Organisationsreglement				40.0%	47.4%	50.6%

Abbildung 45: Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten



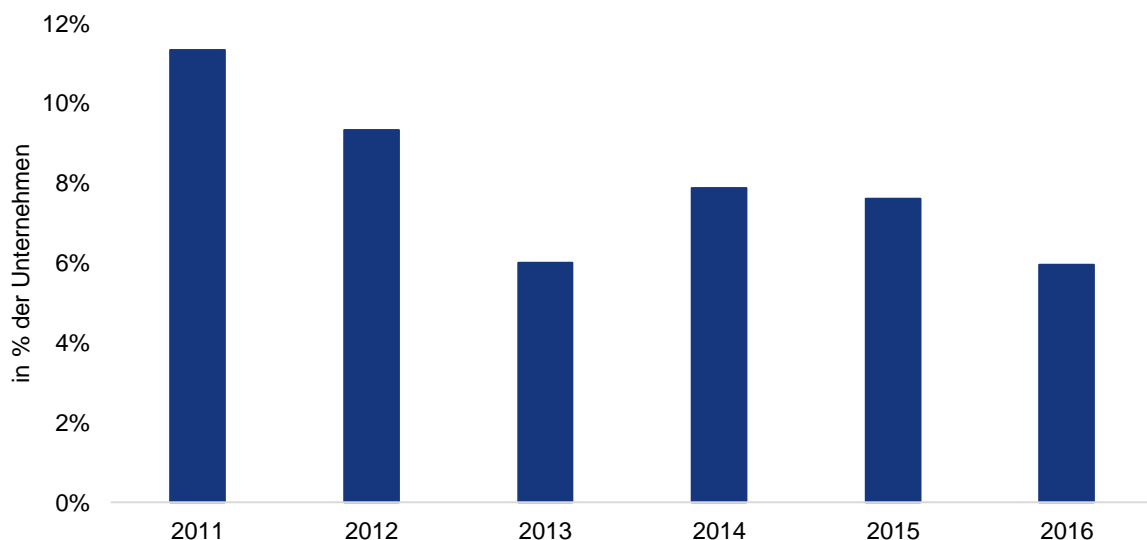
Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. Es stellt sich allerdings die Frage, wie der Aktionär die Ergebnisse und Beschlüsse einer Generalversammlung verfolgen kann, ohne dass ein informatives Beschlussprotokoll elektronisch zugänglich ist.

5.3.18 Personalunion des VRP und des CEO

<i>Definition</i>	Die Funktion des Verwaltungsratspräsidenten und des CEO werden von der gleichen Person wahrgenommen.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung allfälliger Änderungen nach dem Bilanzstichtag
<i>Interpretation</i>	Um die gegenseitige Kontrolle zu ermöglichen, sollte die Leitung des Unternehmens auf die beiden Organe Verwaltungsrat und Geschäftsleitung aufgeteilt sein. Der Verwaltungsrat ist als oberstes Organ des Unternehmens unter anderem zur aktiven Überwachung der Geschäftsleitung verpflichtet. Eine Personalunion beider Funktionen ist für die dem Verwaltungsrat zustehende Funktion nicht förderlich. Der Verwaltungsratspräsident und gleichzeitig Vorsitzender der Geschäftsleitungen hat einen sehr starken Einfluss auf die Gesellschaft und den Verwaltungsrat. Da der Verwaltungsratspräsident für die Informationsversorgung des Gesamtgremiums sorgt, wird es für die übrigen Mitglieder schwierig, ein Gegengewicht zu bilden, auch wenn ein Lead Director vorhanden ist. Als Übergangslösung bei einer Vakanz oder Krisensituation kann eine Personalunion Sinn machen, sollte jedoch nach einer einjährigen Übergangsfrist beseitigt werden. Auch der revidierte Swiss Code erteilt dem Doppelmandat eine klare Absage.
<i>Scoring</i>	Keine Personalunion VRP/CEO = 2 Punkte Personalunion VRP/CEO = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	In nur noch ca. 6 % der Unternehmen hat der Verwaltungsratspräsident zugleich das Amt des CEO inne. Dieser Wert hat das tiefste Niveau der letzten 6 analysierten Geschäftsjahre erreicht. Allerdings kommen exekutive VR-Präsidenten häufiger vor.

Abbildung 46: Personalunion VRP/CEO



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Grundsätzlich beurteilt zRating die Wahl des Verwaltungsratspräsidenten losgelöst vom Unabhängigkeitsstatus des Kandidierenden. zRating begrüsst eine getrennte Wahl der Mitgliedschafts- und Präsidentenfunktion an der Generalversammlung.

5.3.19 Drittmandate des CEO

<i>Definition</i>	Anzahl Drittmandate des amtierenden CEO. Es gelten nur Mandate von Unternehmen und Joint Ventures. Stiftungsratsmandate oder Verbandstätigkeiten werden nicht
-------------------	---

berücksichtigt. Ebenfalls werden keine Mandate berücksichtigt, die von Amtes wegen ausgeübt werden, bspw. bei Tochtergesellschaften. Zudem fällt die Verwaltungsrats­tätigkeit bei der «Ich-AG» nicht darunter.

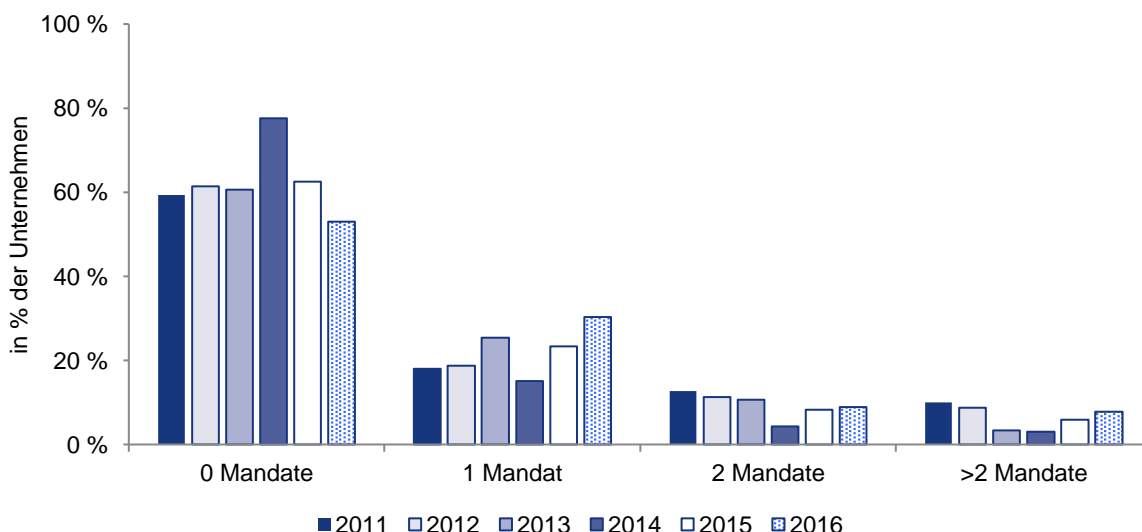
Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von anderen Quellen

Interpretation Der CEO ist vertraglich an das Unternehmen gebunden. Deshalb ist die Belastung durch ein Drittmandat deutlich strenger zu beurteilen als beim Verwaltungsratspräsidenten. Unterstützt die Gesellschaft des CEO das Mandat zu Ausbildungszwecken, halten wir es für angebracht, dieses Honorar der Gesellschaft zu erstatten.

Scoring CEO hat kein zusätzliches, wesentliches Drittmandat = 2 Punkte
 CEO hat ein zusätzliches, wesentliches Drittmandat = 1 Punkt
 CEO hat zwei oder mehr zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 0 Punkte

Auswertung 53 % (Vorjahr: 63 %) der CEO üben keine zusätzlichen Drittmandate aus. 30 % (Vorjahr: 23 %) üben 1 zusätzliches Mandat und 8 % (Vorjahr: 6 %) mehr als 2 zusätzliche Mandate aus. Damit hat die durchschnittliche Anzahl Drittmandate der CEO von ca. 0.63 auf 0.81 Drittmandate zugenommen und den höchsten Wert der letzten 6 Geschäftsjahre erreicht.

Abbildung 47: Anzahl Drittmandate des CEO



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge zur Änderungen oder Ergänzung der Statuten, wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Drittmandate der Mitglieder der Geschäftsleitung auf maximal ein Mandat beschränkt wird (ohne Tochtergesellschaften und «Ich-AG»). Ebenfalls unterstützt zRating Statutenbestimmungen die darauf abzielen, dass die mit der zusätzlichen Tätigkeit von Mitgliedern der Geschäftsleitung erworbene Vergütung an die Gesellschaft rückerstattet wird.

5.4 Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL

5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF

Definition Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder des Verwaltungsrates untersucht. Falls Mitglieder der Geschäftsleitung im Verwaltungsrat vertreten sind und die Vergütung für die Verwaltungsrats­tätigkeit nicht getrennt ausgewiesen ist, wird sie der Vergütung der Geschäftsleitung zugewiesen. Bei exekutiven Mitgliedern des Verwaltungsrates wird die Vergütung vollumfänglich dem Verwaltungsrat zugewiesen.

<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Scoring</i>	Keine Punkte. Es werden allerdings Punkte für die Vergütung in Relation zum EBITDA erteilt (vgl. «5.4.14 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA»).
<i>Auswertung</i>	Die durchschnittliche Gesamtvergütung des Verwaltungsrates machte im Geschäftsjahr 2016 bei den SMI-Gesellschaften ca. CHF 5'989'000 (Vorjahr: ca. CHF 5'606'400), bei den SPI Extra-Gesellschaften ca. CHF 1'474'900 (Vorjahr: CHF 1'365'600) aus.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Anträge zur Vergütungspolitik (konsultativ oder bindend) können abgelehnt werden, wenn die im Vergütungsbericht dargelegten Informationen nicht transparent oder das Entschädigungsmodell nicht verständlich erklärt wird. Darüber hinaus kann der Vergütungsbericht abgelehnt werden, falls dieser nicht gesetzes- oder statutenkonform ist oder keinen absoluten oder relativen Grenzbetrag vorsieht. Der Einsatz von Vergütungskomponenten mit starker Hebelwirkung oder mit zu kurzfristiger Ausgestaltung und nicht angemessenen Zuteilungskriterien kann ebenfalls eine ablehnende Haltung nach sich ziehen. Von zentraler Bedeutung ist die Verhältnismässigkeit der Vergütungspolitik zur Ertragskraft der Gesellschaft. Es findet eine ganzheitliche Betrachtung statt, wobei auch ein aus dem Entschädigungsmodell entstandener oder potenzieller Reputationsschaden in die Überlegungen einfließen kann.

5.4.2 Variable Komponente des Verwaltungsrates

Definition Darunter wird der Anteil der variablen Vergütungskomponenten an der Gesamtvergütung des Verwaltungsrates verstanden. Vergütungen für spezifische Ausschusstätigkeiten werden als fixe Vergütungen beurteilt.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Vergütung von Verwaltungsratsmitgliedern steht vor dem Dilemma, dass sie einerseits die Unabhängigkeit nicht tangieren sollte, andererseits aber eine möglichst weitgehende Interessenkongruenz mit den Aktionären sicherstellen muss. Es drängt sich somit auf, dass Verwaltungsräte nur feste Vergütungskomponenten in bar oder Aktienzuteilungen erhalten sollte. Der revidierte Swiss Code empfiehlt diese Salärierung explizit.

Scoring keine Punkte

Auswertung Im SPI Extra sehen 11 % (2011: 30 %) und im SMI noch 10 % (2011: 41 %) der Unternehmen variable Vergütungskomponenten für Verwaltungsratsmitglieder vor. Der Trend zu rein fixen Vergütungsmodellen des Verwaltungsrates hält weiterhin an, was zu begrüssen ist. Bei Vorhandensein variabler Vergütungskomponenten machen diese durchschnittlich ca. 28 % der Gesamtvergütung aus.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.3 Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident in CHF

Definition Die Gesamtvergütung des Verwaltungsratspräsidenten.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Entschädigung sollte dem Arbeitsaufwand und dem Risiko des Amtes gerecht werden. Die Grenze von CHF 300'000 bzw. CHF 500'000 wurde von zRating gewählt, weil das Team eine Entschädigung in dieser Höhe als angemessen beurteilt. Bei Verwaltungsratspräsidenten, die zusätzlich in der Geschäftsleitung sind, wird die Entschädigung – sofern vom Unternehmen keine Aufteilung angegeben wird – der

Geschäftsleitung zugerechnet. Als Gesamtvergütung des Verwaltungsratspräsidenten wird dann die nächst höhere Vergütung im Verwaltungsrat berücksichtigt.

Scoring Gesamtvergütung VRP bis CHF 300'000 = 2 Punkte
 Gesamtvergütung VRP zwischen CHF 300'000 und 500'000 = 1 Punkt
 Gesamtvergütung VRP über CHF 500'000 = 0 Punkte

Auswertung Unternehmen des SMI wiesen für das vergangene Geschäftsjahr bei der Gesamtvergütung des Vorsitzenden des Verwaltungsrates einen Median von CHF 1'821'900 (Vorjahr: CHF 1'487'900) auf, während dieser Wert bei den SPI Extra-Gesellschaften um CHF 299'300 (Vorjahr: CHF 266'800) zu finden ist.

Abbildung 48: Median der Vergütungen an den Verwaltungsratspräsidenten

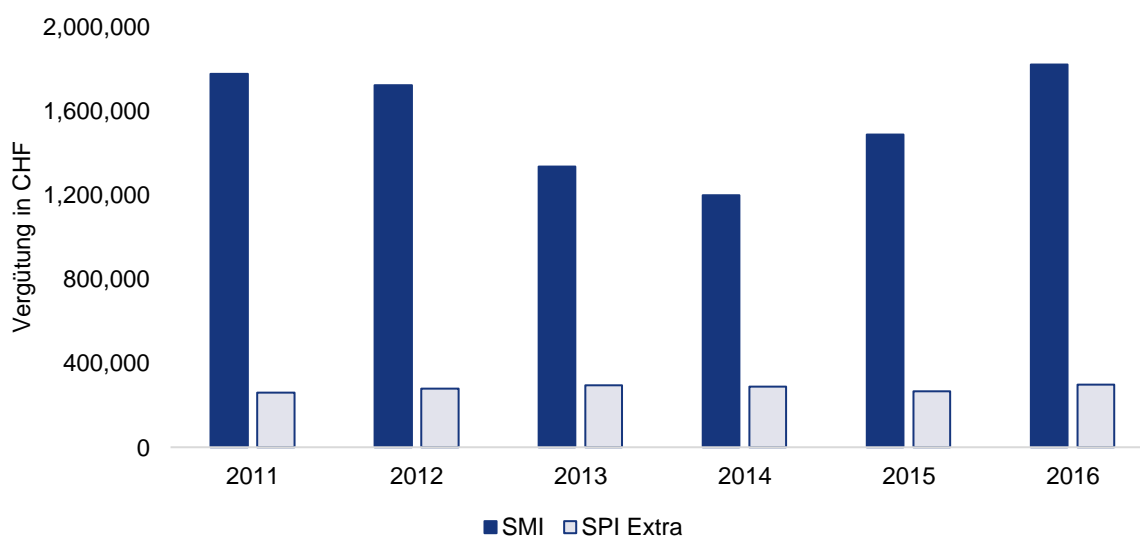


Tabelle 16: Höchste Entschädigungen an Verwaltungsratspräsidenten

Gesellschaft	Verwaltungsratspräsident	Vergütung
UBS	Axel Weber ¹	6'438'264
Roche	Christoph Franz ⁴	6'396'362
Nestle	Peter Brabeck-Letmathe ⁴	5'860'532
Temenos	Andreas Andreades ²	5'197'542
Swiss Re	Walter B. Kielholz ¹	4'894'000
Dufry	Juan Carlos Torres Carretero ²	4'628'500
Galenica	Etienne Jornod ²	4'161'000
Credit Suisse	Urs Rohner ¹	3'980'929
Vontobel	Herbert J. Scheidt	3'932'300
Swatch Group	Nayla Hayek ²	3'869'374
Novartis	Jörg Reinhardt	3'804'336
Schindler	Alfred N. Schindler ²	3'570'000
Richemont	Johann Rupert ²	3'248'850
Forbo	This E. Schneider ²	2'964'562
Kühne + Nagel	Karl Gernandt ²	2'292'000
Pargesa	Gérald Frère ³	2'258'197
Logitech	Guerrino De Luca ²	2'005'748
LafargeHolcim	Beat Hess & Wolfgang Reitzle	1'903'825
Syngenta	Michel Demaré	1'843'709
Zurich Insurance Group	Tom de Swaan ⁵	1'800'000

¹: Vollamtlich, ²: Exekutiv, ³: Vize-Präsident und Delegierter, da Doppelmandat von Desmarais, ⁴: Aktienzuteilung Umrechnung vom Steuerwert zum Marktwert, ⁵: Inkl. Zusatzvergütung für CEO ad interim Mandat

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF

Definition Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder der Geschäftsleitung untersucht. Falls Mitglieder der Geschäftsleitung im Verwaltungsrat vertreten sind und die Vergütung für die Verwaltungsratsstätigkeit nicht getrennt ausgewiesen ist, wird sie der Vergütung der Geschäftsleitung zugewiesen. Bei exekutiven Mitgliedern des Verwaltungsrates wird die Vergütung vollumfänglich dem Verwaltungsrat zugewiesen.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Scoring Keine Punkte. Es werden allerdings Punkte für die Vergütung in Relation zum EBITDA erteilt (vgl. «5.4.14 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA»).

Auswertung Im Durchschnitt wurde den Geschäftsleitungsmitgliedern der SMI-Gesellschaften eine Entschädigung von CHF 37'863'600 (Vorjahr: CHF 36'243'900) zugesprochen. Das Management bei den SPI Extra-Unternehmen erhielten im Schnitt CHF 6'023'800 (Vorjahr: CHF 5'642'800).

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Anträge zur Vergütungspolitik (konsultativ oder bindend) können abgelehnt werden, wenn die im Vergütungsbericht dargelegten Informationen nicht transparent oder das Entschädigungsmodell nicht verständlich erklärt wird. Darüber hinaus kann der Vergütungsbericht abgelehnt werden, falls dieser nicht gesetzes- oder statutenkonform ist oder keinen absoluten oder relativen Grenzbetrag vorsieht. Der Einsatz von Vergütungskomponenten mit starker Hebelwirkung oder mit zu kurzfristiger Ausgestaltung und nicht angemessenen Zuteilungskriterien kann ebenfalls eine ablehnende Haltung nach sich ziehen. Von zentraler Bedeutung ist die Verhältnismässigkeit der Vergütungspolitik zur Ertragskraft der Gesellschaft. Es findet eine ganzheitliche Betrachtung statt, wobei auch ein aus dem Entschädigungsmodell entstandener oder potenzieller Reputationsschaden in die Überlegungen einfließen kann.

5.4.5 Variable Komponente der Geschäftsleitung

Definition Darunter wird der Anteil der variablen Vergütungskomponenten an der Gesamtvergütung der Geschäftsleitung verstanden.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Zahlreiche Studien haben einen positiven Zusammenhang zwischen Leistungslohn und Unternehmenserfolg ausgewiesen. Ein marktgerechtes Fixsalär soll – sofern es die Unternehmensergebnisse zulassen – durch eine variable Barvergütung ergänzt werden. Auch wir sind der Ansicht, dass sich ein balanciertes Entschädigungsmodell mit einer variablen Lohnkomponente positiv auf den Unternehmenserfolg auswirkt.

Scoring Variable Komponente vorhanden = 1 Punkt
Keine variable Komponente vorhanden = 0 Punkte

Auswertung Die variablen Vergütungskomponenten machten bei den Gesellschaften des SMI im Durchschnitt 53 % (Vorjahr: 59 %), bei denjenigen des SPI Extra 35 % (Vorjahr: 36 %) der Gesamtvergütung aus.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF »

5.4.6 Gesamtvergütung CEO in CHF

Definition Die Gesamtvergütung des CEO. Bei Verwaltungsratspräsidenten, die zusätzlich in der Geschäftsleitung sind, wird die Entschädigung – sofern vom Unternehmen keine Aufteilung angegeben wird – der Geschäftsleitung zugerechnet.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Vergütung sollte dem Erfolg, Aufwand und dem Risiko der Funktion gerecht werden. Die Grenzen bzw. Abstufungen wurden von zRating gewählt, weil das Team eine Vergütung in diesen Grössenordnungen als angemessen beurteilt. Betrifft die höchste Entschädigung in der Geschäftsleitung nicht jene des CEO, wird die höchste ausgewiesene Entschädigung zur Beurteilung herangezogen.

Scoring
 Gesamtvergütung CEO kleiner als CHF 1'000'000 = 4 Punkte
 Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 1'000'000 und 2'000'000 = 3 Punkte
 Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 2'000'000 und 3'000'000 = 2 Punkt
 Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 3'000'000 und 10'000'000= 1 Punkte
 Gesamtvergütung CEO grösser als CHF 10'000'000 = 0 Punkte

Auswertung Der Median der Gesamtvergütung der CEO der SMI-Gesellschaften machte im Geschäftsjahr 2016 CHF 7'746'500 (Vorjahr: CHF 6'932'900) aus. Bei den SPI Extra-Unternehmen lag dieser Wert bei CHF 1'183'000 (Vorjahr: CHF 1'151'200).

Abbildung 49: Median der Vergütungen an den CEO

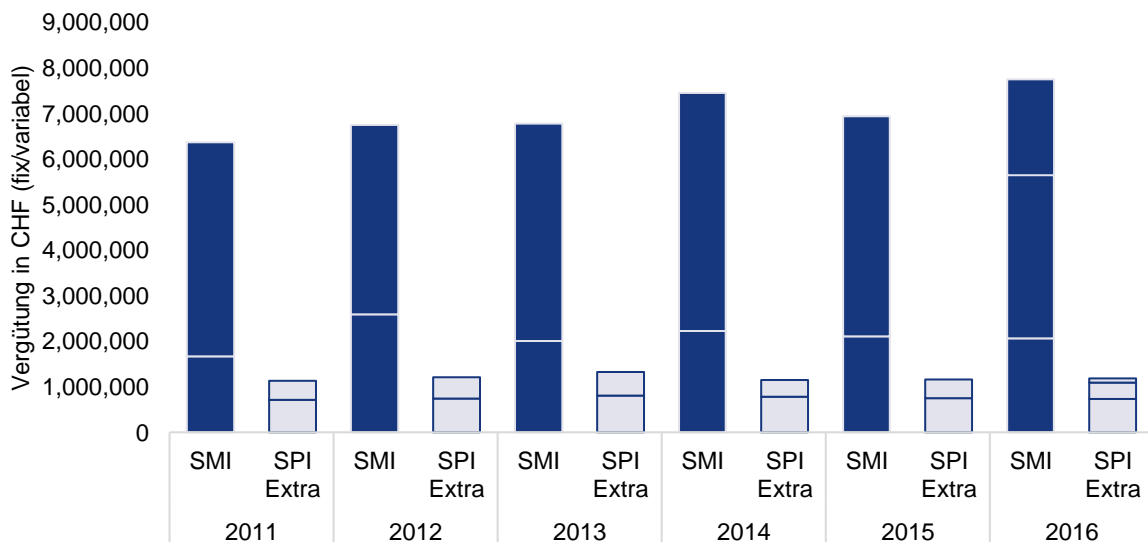


Tabelle 17: Höchste Entschädigungen an den CEO

Gesellschaft	CEO	Vergütung
Roche	Severin Schwan ⁴	15'640'240
UBS	Sergio P. Ermotti	13'703'758
Zurich Insurance Group	Mario Greco ¹	12'000'000
Novartis	Joseph Jimenez	11'989'448
Nestle	Paul Bulcke ⁴	11'783'814
Credit Suisse	Tidjane Thiam	10'240'000
ABB	Ulrich Spiesshofer	9'284'614
Transocean	Jeremy D. Thigpen	8'988'240
LafargeHolcim	Eric Olsen	8'956'308
Richemont	Richard Lepeu	8'896'886
Syngenta	Erik Frywald ¹	8'370'093
Dufry	Julián Díaz González	7'516'000
Lindt & Sprüngli	Ernst Tanner ³	7'415'000
Logitech	Bracken P. Darrell	7'311'598
Actelion	Jean-Paul Clozel	7'122'928
Partners Group	André Frei ²	7'116'000
Partners Group	Christoph Rubeli ²	7'116'000
Temenos	David Arnott	7'106'299
Swiss Re	Christian Mumenthaler	6'555'237

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF »

5.4.7 Vergütung CEO im Vergleich zur Performance

Definition Die Höhe der Vergütung des CEO wird anhand der Performance und unter Berücksichtigung der Grösse und Komplexität des Unternehmens im Vergleich zu anderen Unternehmen in einem Modell geschätzt.

Quelle Aktuelle und vergangene Geschäftsberichte

Interpretation In der Gesamtvergütung des CEO sollte sich die Unternehmensleistung im Vergleich zu anderen Unternehmen widerspiegeln. Dies ist nicht der Fall, wenn die Vergütung höher ist als es die Performance unter Berücksichtigung der Unternehmenseigenschaften erwarten liesse.

Scoring Vergütung CEO ist nicht höher als die erwartete Gesamtvergütung = 1 Punkt
Vergütung CEO ist höher als die erwartete Gesamtvergütung = 0 Punkte

Auswertung Bei 68 % der Unternehmen ist die Vergütung des CEO nicht höher als die erwartete Gesamtvergütung gemäss Berechnung von zRating. Das zugrundeliegende Regressionsmodell umfasst u.a. Wachstum von Gewinn pro Aktie und Total Shareholder Return als unabhängige Variablen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF »

5.4.8 Aktienbeteiligung pro Mitglied VR/GL

Definition Die Höhe der reinen Aktienbeteiligung am Unternehmen in CHF, die jedes Mitglied des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung durchschnittlich hält oder vertritt.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Gleich wie bei den Verwaltungsräten steigert auch bei den Geschäftsleitungsmitgliedern der Aktienbesitz das Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens.

Scoring Beteiligung pro Mitglied VR/GL grösser als CHF 150'000 = 1 Punkt
Beteiligung pro Mitglied VR/GL kleiner als CHF 150'000 = 0 Punkte

Auswertung Die durchschnittliche Aktienbeteiligung der beiden Gremien macht 26.8 % (Vorjahr: 23.5 %) des Aktienkapitals aus. Bei den Unternehmen des SMI belief sich die Beteiligung auf 4.2 % und bei den Unternehmen des SPI Extra auf 29.9 %.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine Auswirkungen

5.4.9 Klassisches Aktienprogramm für VR

Definition Die Verwaltungsratsmitglieder erhalten im Rahmen eines Aktienprogramms einen Teil der Entschädigung (fix oder variabel) über ein klassisches Aktienbeteiligungsprogramm oder haben die Möglichkeit, Aktien zu beziehen. Synthetische Aktienbeteiligungspläne werden auch als klassische Aktienprogramme qualifiziert, wenn diese keinerlei nachträglichen Anpassungen oder Hebelwirkungen nach sich ziehen können.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Verwaltungsräte haben in der Rolle des Aktionärs ein zusätzliches Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens. Wir begrüssen die Zuteilung von gewöhnlichen Aktien. Verwaltungsräte stellen sich mit dem Kauf von Aktien auf die gleiche Stufe wie ihre Aktionäre.

Scoring Aktienprogramm für Verwaltungsräte = 1 Punkt
Kein Aktienprogramm resp. ein Options- oder optionsähnliches Programm für Verwaltungsräte = 0 Punkte

Auswertung 44 % der Unternehmen haben ein klassisches Aktienprogramm als Bestandteil der Vergütung des Verwaltungsrates. Die Aktien können fix oder auch variabel in die Gesamtschädigung einfließen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.10 Relative oder absolute Vergütungsobergrenzen

Definition Die Statuten sehen für Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung relative (bspw. in % der Fixvergütung) oder absolute (in CHF) Vergütungsobergrenzen vor.

Quelle Statuten

Interpretation Vergütungsobergrenzen erhöhen die Berechenbarkeit eines Vergütungssystems. Für Unternehmen die sich für einen prospektiven Genehmigungsmechanismus entschieden haben, ist die Festsetzung eines absoluten Höchstbetrages unausweichlich. Relative Vergütungsobergrenzen referenzieren meistens auf den Fixlohn.

Unserer Meinung nach sollten die von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung gehaltenen Aktien, mit denen sie den wirtschaftlichen Chancen und Risiken voll ausgesetzt sind, nicht von Obergrenzen betroffen sein. Dies gilt auch wenn diese Vergütungen im Voraus abgegolten werden.

Scoring Vorhanden = 1 Punkt
Nicht vorhanden = 0 Punkte

Auswertung Bei SMI-Unternehmen weisen 95 % eine relative oder absolute Vergütungsobergrenze auf. Bei Unternehmen des SPI Extra liegt dieser Wert bei 74 %.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating kann Änderungen oder Ergänzungen der Statuten ablehnen, wenn damit verbunden Vergütungspolitik keinen absoluten oder relativen Grenzbetrag vorsieht.

5.4.11 Beteiligungsprogramme für GL

Definition Die Geschäftsleitungsmitglieder erhalten im Rahmen eines klassischen Aktienprogramms einen Teil der Entschädigung in Aktien ausbezahlt oder haben die Möglichkeit, Aktien zu beziehen. Synthetische Aktienbeteiligungspläne werden ebenfalls als klassische Aktienprogramme qualifiziert, wenn diese keinerlei späteren Anpassungen ermöglichen und keine starke Hebelwirkung nach sich ziehen. Die Geschäftsleitungsmitglieder erhalten im Rahmen eines Options- oder optionsähnlichen Beteiligungsprogramms einen Teil der Entschädigung (fix oder variabel) in solchen Instrumenten oder haben die Möglichkeit, diese zu beziehen.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Wie die Verwaltungsräte haben auch die Geschäftsleitungsmitglieder als Aktionäre ein Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens. Zudem stellen sich auch

Geschäftsleitungsmitglieder mit dem Kauf von Aktien auf die gleiche Stufe wie ihre Aktionäre und bringen tendenziell mehr Verständnis für deren Anliegen auf. Die Ausgestaltung von Optionen oder optionsähnlichen Beteiligungsprogrammen beinhaltet oft eine Hebelwirkung und kann dadurch falsche Anreize für die Mitglieder der Geschäftsleitung setzen. Dies könnte zum Streben eines kurzfristigen Erfolgs des Unternehmens führen, was nicht im Interesse des langfristig denkenden Aktionärs ist.

Scoring Aktienprogramm = 2 Punkte
Beteiligungsprogramm mit Leistungszielen, aber ohne starke Hebelwirkung = 1 Punkt
Kein Aktienprogramm resp. ein Options- oder optionsähnliches Programm = 0 Punkte

Auswertung In 41 % der Unternehmen besteht im Untersuchungszeitraum kein Aktienprogramm respektive ein Options- oder optionsähnliches Programm. Diese Optionsprogramme werden zunehmend durch Aktienprogramme ersetzt.

In 59 % der Gesellschaften werden Beteiligungsprogramme mit Leistungszielen ohne starke Hebelwirkung (32 %) oder lediglich einfache Aktienprogramme (27 %) verwendet.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating empfiehlt den Gesellschaften den Einsatz von klassischen Aktienbeteiligungsprogrammen ohne Hebelwirkungen, Befristung und Verfalldatum. Solche langfristigen Beteiligungsprogramme können prospektiv genehmigt werden.

5.4.12 Exotische Vergütungskomponenten

Definition Darunter fallen weitere Leistungen wie beispielsweise Steuerberatung, Ausbildungskosten für Kinder, Dislozierungskosten, Antrittsprämien und Ersatzleistungen für Anwartschaften früherer Arbeitgeber etc. zu Gunsten von Mitgliedern der Geschäftsleitung oder des Verwaltungsrates. Nicht darunter fallen Ersatzleistungen für Anwartschaften des früheren Arbeitgebers, sofern statutarisch erlaubt und von uns als solche qualifiziert.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Solche Leistungen sind mit Ausnahme von Ersatzleistungen für Anwartschaften früherer Arbeitgeber nicht mehr zeitgemäss und sollten von den betroffenen Personen selber getragen werden.

Scoring Vorhanden = 0 Punkte
Nicht vorhanden = 1 Punkt

Auswertung 16 % der untersuchten Gesellschaften weisen im Geschäftsjahr 2016 exotische Vergütungskomponenten auf. Darunter etwa die Übernahme von Ausbildungskosten der Kinder oder Steuerberatung.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Wir vertreten die Meinung, dass Mitglieder der Geschäftsleitung oder Verwaltungsräte solche Aufwendung selber bezahlen sollen. Wir behalten uns vor, bei Vorliegen von exotischen Vergütungskomponenten einzelne Vergütungsanträge abzulehnen.

5.4.13 Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells

Definition Das Vergütungsmodell ist langfristig ausgerichtet. Bei Aktienprogrammen gilt eine minimale Sperrfrist von drei Jahren. Bei Optionsprogrammen gilt eine minimale Sperrfrist von fünf Jahren.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Das Vergütungsmodell soll auf den nachhaltigen Erfolg ausgerichtet sein. Bei kurzfristigen Anreizsystemen besteht die Gefahr, dass das System mit einseitigen Optimierungsmassnahmen ausgehebelt werden kann. Als langfristig betrachten wir bei Aktienprogrammen einen Zeithorizont von mindestens 3 Jahren, bei Optionen von mindestens 5 Jahren. Performance Shares gehören zu den synthetischen Aktien, die Optionscharakter haben. Die Nachteile von Optionen haben wir in einem anderen Kriterium (vgl. «5.4.11 Beteiligungsprogramme für GL») dargestellt. Beim vorliegenden Kriterium beurteilen wir deren Langfristigkeit. Optionsprogramme werden ab einer Laufzeit von mindestens 5 Jahren als langfristig beurteilt.

Scoring Langfristig ausgerichtet = 1 Punkt
Nicht langfristig ausgerichtet = 0 Punkte

Auswertung Das Vergütungsmodell wurde in 58 % der Fälle als langfristig ausgerichtet beurteilt. Die Vergütungsmodelle der SMI-Gesellschaften wurden zu 70 % und diejenigen der SPI Extra-Unternehmen zu 57 % als langfristig ausgerichtet beurteilt.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF und «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF »

5.4.14 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA

Definition Die Entschädigungen der Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder in Relation zum EBITDA/Bruttogewinn.

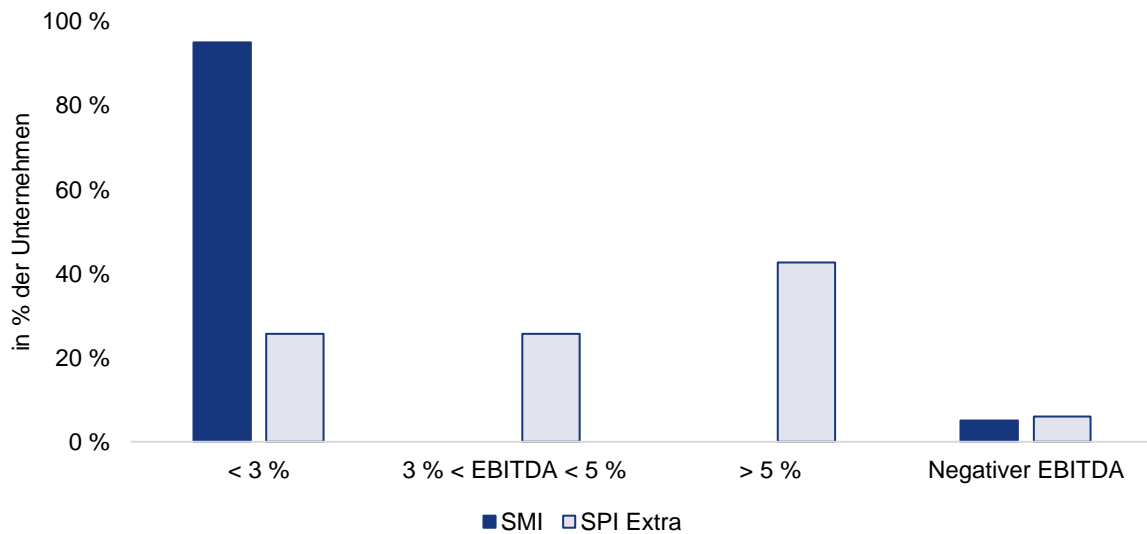
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Entschädigungen der Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder sollen in gesunder Relation zum operativen Erfolg des Unternehmens stehen. Daher wird hier die Ausschüttungsquote als Anteil des EBITDA (operativer Erfolg vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen) betrachtet. Je höher die Ausschüttung an Führungsverantwortliche ist, desto weniger Gewinn und somit Dividende fällt für die Aktionäre an. Bei Banken wird anstelle des EBITDA der Bruttogewinn verwendet. Grosskapitalisierte Firmen mit entsprechend höherem absoluten EBITDA werden bei diesem Kriterium relativ bevorteilt. Dies wird allerdings durch die Berücksichtigung der absoluten Entschädigungen von Verwaltungsratspräsident und CEO kompensiert. Vgl. «5.4.3 Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident in CHF», «5.4.6 Gesamtvergütung CEO in CHF».

Scoring Entschädigung weniger als 3 % des EBITDA = 1 Punkt
Entschädigung grösser als 3 % des EBITDA = 0 Punkte

Auswertung Während die angesprochene Relation bei 95 % der SMI-Unternehmen unter 3 % ist, erreicht dies lediglich 26 % der Gesellschaften des SPI Extra. Im Bereich von über 5 % sind die SPI Extra-Unternehmen mit 43 % vertreten.

Abbildung 50: Gesamtvergütung des VR/GL im Verhältnis zum EBITDA



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.15 Transparenz des Vergütungsmodells

Definition Das Entschädigungs- und Beteiligungsmodell für die Führungsgremien wird offengelegt und die dargelegten Informationen sind transparent und übersichtlich dargestellt. Insbesondere werden die zugeteilten Aktien zu den effektiven Markt- und nicht zu Steuerwerten offengelegt. Die zur Bewertung von allfälligen Optionen verwendeten Annahmen sind im Vergütungsbericht transparent offengelegt und in den Statuten umschrieben. Dies gilt auch für die Kriterien zur Berechnung der variablen Entschädigung.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Transparenz des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells trägt zum besseren Verständnis des Unternehmens bei. Aktionäre müssen wissen, für welche Erfolge der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung belohnt werden. Der Vergütungsbericht sollte die wesentlichen Kriterien aufzeigen, welche für die Bemessung der variablen Vergütungskomponenten beigezogen wurden.

Scoring Hohe Transparenz = 2 Punkte
Mittlere Transparenz = 1 Punkt
Tiefe Transparenz = 0 Punkte

Auswertung zRating stuft die Transparenz der Vergütungsmodelle bei 19 % der untersuchten Gesellschaften als hoch, bei 52 % als mittel und bei 29 % als tief ein.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF» und «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF» .

5.4.16 Verständlichkeit des Vergütungsmodells

Definition Das Vergütungsmodell wird für Investoren verständlich und nachvollziehbar erklärt. Es erfolgt eine subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten von zRating.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Verständlichkeit des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells trägt zum besseren Verständnis des Unternehmens bei. Aktionäre müssen wissen, für welche Erfolge der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung belohnt werden. Das Entschädigungs- und Beteiligungsmodell sollte für den vertrauten Aktionär verständlich sein.

Scoring Hohe Verständlichkeit = 2 Punkte
Mittlere Verständlichkeit = 1 Punkt
Tiefe Verständlichkeit = 0 Punkte

Auswertung Im untersuchten Zeitraum wurden 23 % der Vergütungsmodelle mit einer hohen, 59 % mit einer mittleren und 18 % mit einer tiefen Verständlichkeit beurteilt. Gewisse Modelle sind teilweise so kompliziert, dass sie selbst für Finanzanalysten nicht nachvollziehbar sind und auf vielen Seiten im Vergütungsbericht erklärt werden müssen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF» und «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF »

Literaturverzeichnis

- Adams, R. B., Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. (2010): The role of boards of directors in corporate governance: a conceptual framework and survey, *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58–107.
- Amihud, Y. & Lev, B. (1981): Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers, *The Bell Journal of Economics*, 12(2), 605–617.
- Bertrand, M. & Mullainathan, S. (2001): Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are, *The Quarterly Journal of Economics*, 116(3), 901-932.
- Bühler, C. (2016): Ausserrechtliche Regulierungstendenzen in der Corporate Governance, Empfehlungen der Stimmrechtsberater, Best Practice und Vorwirkung der Aktienrechtsrevision, *Expert Focus*, 90, 12-19
- Burns, N. & Kedia, S. (2008): Executive option exercises and financial misreporting, *Journal of Banking & Finance*, 32(5), 845-857
- Böckli P. (2017), Kritischer Blick auf die Botschaft zur Aktienrechtsbotschaft, *GesKR-Tagungsdokument*
- Cai, J. & Walkling, R. (2011): Shareholders' say on pay: does it create value?, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(2), 299–339.
- Economiesuisse (2014b): Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance 2014 – Grundlagenbericht zur Revision. Zürich, September 2014
- Ferri, F., & Maber, D. A. (2013): Say on pay votes and CEO compensation: Evidence from the UK. *Review of Finance*, 17(2), 527-563.
- Finanz und Wirtschaft (2016): Die besten Verwaltungsräte der Schweiz, Nr. 52, 89. Jahrgang, 2. Juli, 2016
- Gompers, P.A. & J. Ishii, Metrick, A. (2010): Extreme governance: an analysis of dual-class companies in the United States, *Review of Financial Studies*, 23 (3), 1051–1088.
- Hostettler, S. (2010): Manager Saläre, Wertorientierte Vergütung - Entscheidungsgrundlagen für Führungskräfte. Zürich: Orell Füssli Verlag
- Malacrida, R. & Spillmann, T. (2013): Corporate Governance im Interregnum, *Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, 04/2013
- Neue Zürcher Zeitung (2016a): Auswirkungen der EU-Audit-Reform. Neuer Schwung im Schweizer Prüfermarkt, 17.06.2016, <http://www.nzz.ch/wirtschaft/wirtschaftspolitik/pruefermarkt-wi--ld.89622>
- Nguyen, B.D. & Nielsen, K.M. (2010): The value of independent directors: evidence from sudden deaths. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 550–567.
- Poggio K., Zihler F. (2016): Weiterer Meilenstein in der Aktienrechtsrevision, *Expert Focus 2016/1–2*
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997): A survey of corporate governance, *The Journal of Finance*, 52(2), 737–784.
- Volonté, C. & Gantenbein, P. (2016): Directors' human capital, firm strategy, and firm performance, *Journal of Management and Governance*, 20(1), 115-145
- Von der Crone, H. C. & Roth, K. (2003): Der Sarbanes-Oxley Act und seine extraterritoriale Bedeutung, *Aktuelle Juristische Praxis*, 12(2), 131-140

Yermack, D. (1996): Higher market valuation of companies with a small board of directors, *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211.

Gesetze, Verordnungen, Richtlinien

Börsengesetz BEHG, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 24.03.1995, Stand: 1. Januar 2016

Börsenverordnung BEHV-FINMA, Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel, 02.12.1996, Stand 01.08.2016

Economiesuisse (2014a): Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance

Eidg. Justiz- und Polizeidepartement EJPD (2014): Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts, Bern, 28.11.2014

Eidg. Revisionsaufsichtsbehörde RAB (2012): Erbringung von Revisionsdienstleistungen und Zusatzdienstleistungen, Bern

Finanzmarktinfrastrukturgesetz FinfraG-FINMA, Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel, 19.06.2015, Stand: 01.01.2016.

FINMA-Rundschreiben 2008/24, Überwachung und interne Kontrolle Banken – Überwachung und interne Kontrolle bei Banken

FINMA-Rundschreiben 2010/1, Vergütungssysteme: Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten

FINMA-Rundschreiben 2016/xx, Corporate Governance – Banken Corporate Governance, Risikomanagement und interne Kontrollen bei Banken

NYSE Euronext (2008): Independence Policy of the NYSE Euronext Board of Directors

Obligationenrecht OR, Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht), 30.03.1911, Stand 01.07.2016

Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlament und des Rates über die Ausübung bestimmte Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften: Amtsblatt der Europäischen Union L 184/17, 14.07.2007, Stand: 26.11.2015

SIX Swiss Exchange (2016a): Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance

SIX Swiss Exchange (2016b): Richtlinie betr. Dekotierung von Beteiligungsrechten, Derivaten und Exchange Traded Products

Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften VegüV, 20. November 2013



Inrate AG
Binzstrasse 23
8045 Zürich
+41 58 344 00 00
zrating@inrate.com